



4° TRI – Out/23

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS PARA BRASIL 2023/2024

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

CONFIDENCIAL
MATERIAL DE MARKETING
PROIBIDA DISTRIBUIÇÃO

Redwood

AGENDA

- DECLARAÇÃO INICIAL
- CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO
 - EXTERIOR
 - BRASIL
- MERCADOS
- PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2023 E 2024
- CONCLUSÕES



**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**
EXTERIOR

DECLARAÇÃO INICIAL

Brasil: verdades inconvenientes e a irrelevância constrangedora.

Não bastassem nossas dificuldades econômicas e políticas, fazemos questão de nos envergonharmos perante o mundo. Em nove meses de governo, sobram bate-cabeças e faltam, a exaustão, ideias que parem de pé e tragam um mínimo de racionalidade para o devido endereçamento de nossos problemas internos. Nessa toada, independentemente dos últimos acontecimentos do ataque terrorista do Hamas a Israel, nosso Comandante-em-Chefe já se defrontava com um dilema existencial: foco em nossos problemas e povo, ou perseguição à notoriedade internacional? Tem sido assim com as propostas de solução para a Guerra Rússia x Ucrânia, com seus discursos enfadonhos e desconexos. Agora, com o conflito – Israel x Hamas – a se intensificar com vários outros países, nosso Mandatário-mor aproveita mais essa crise para tentar expor-se e apresentar nossa diplomacia *amoriniana*. Condenamos os atos, mas sem nominar os terroristas, e isso revela o poder da ideologia reinante – esqueça as definições e enquadramentos do Conselho de Segurança da ONU (CSONU) – desculpa. A verdade nua e crua é que o Brasil, e justamente neste momento que estamos à frente na presidência do CSONU, não tem relevância internacional alguma para mudar o rumo das tratativas sob a égide de quem nos governa e dita o ritmo e condução diplomática, seja com Rússia x Ucrânia, seja Israel x Hamas – não pela capacidade de nossos diplomatas, mas sobretudo pelo comprometimento e a incapacidade que resulta da atual ideologia para coordenar adequadamente a situação. Essa nova guerra, para além das questões humanitárias, tem potencial de impactar o mundo profundamente.

O Cenário Político, Econômico e Financeiro – Brasil, apresentado a seguir, se depreende de uma atualização dos cenários do 3º TRI/23 sob enfoque de avaliação doméstica e internacional, mas sem uma precificação mais detida dos reflexos da recente crise de Israel x Hamas. Isso porque a deflagração e o acirramento maior do conflito dependerão de eventual e direto envolvimento de outros países, cujas consequências são difíceis de se mapear neste momento. Mas não por isso, os resultados e possíveis trajetórias não mudam os desafios econômicos e sociais enfrentados em vários países, possivelmente, suas intensidades. O posicionamento político brasileiro, para surpresa de ninguém, apresenta-se como esperado: muita confusão.

Desta forma, rumo ao final de 2023, o que no último Cenários já criticávamos como uma possível “euforia nos mercados” – falávamos de no máximo um otimismo cauteloso – agora se confirma com um mundo prestes a enfrentar desafios de toda ordem. Nossas perspectivas, se escalonar para uma guerra com outros atores explícitos, não fogem do tradicional no campo econômico-financeiro: preço do petróleo dispara, afeta inflação mundo afora – notadamente nos EUA – que por sua vez não perderá o (FED) *timing* e subirá ainda mais suas taxas de juros. *Flight to quality* virá como consequência e, também para eventualmente minimizar esse efeito, nosso BACEN subirá juros... está formada a ciranda. Sofrer por antecipação? Claro que não, mas importantíssimo reavaliar o que já era um otimismo cauteloso. Contudo, se o mundo não avança tão positivamente e em 2024 pode ficar pior, resta-nos, mais uma vez, a oportunidade de fazermos nosso dever de casa (foco em nossos problemas internos, Reformas, etc.), e estarmos prontos para quando a tempestade passar.

No mundo, a Guerra da Rússia x Ucrânia sairá do foco (e sabe-se lá o que a Rússia fará!) e inicia essa nova crise Israel x Hamas. Infelizmente estamos prestes a entrar em um período obscuro, pois a primeira coisa que morre em uma guerra é a verdade (e o discernimento das pessoas). A relativização dos ataques a inocentes israelenses é um absurdo, e não se confunde com os direitos dos palestinos. Ainda pior, são os incontáveis registros de apoio e celebrações mundo afora, em completo descaso à vida, alimentando o antissemitismo em vários segmentos da sociedade e também na Academia – notadamente nos EUA.

Este cenário político-econômico-financeiro é potencialmente o mais desafiador dos últimos tempos. Nunca a avaliação de curto prazo foi tão importante para se avaliar o médio-longo prazos. Conte conosco!

A primeira coisa que morre em uma guerra é a verdade (e o discernimento das pessoas).

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Mundo



- Espera-se crescimento de 2,3% para 2023. Recessão, ainda que leve, não parece provável próximos trimestres;
- Apesar do arrefecimento da inflação no país, a persistência do núcleo elevado pode indicar retomada nos aumentos da taxa de juros por parte do FED. Espera-se que a inflação fique em 3,5%;
- Puxados em grande parte pelo setor de serviços, os dados de emprego no mercado de trabalho americano seguem fortes a despeito do nível da taxa de juros. Criação de vagas e o nível de desemprego se mantém em torno das mínimas;
- Maior rejeição e problemas de Trump com a justiça podem fazer outro candidato republicano a disputar as eleições de 2024 contra Biden;
- Joe Biden reafirma compromisso com segurança e armamento à Ucrânia, e agora também à Israel, mas opinião pública não o enxerga com um Presidente “ativo”;
- Várias coisas, sob ponto político, afastam fortemente Democratas de Republicanos, mas Israel consegue unir a todos pela defesa daquele país;



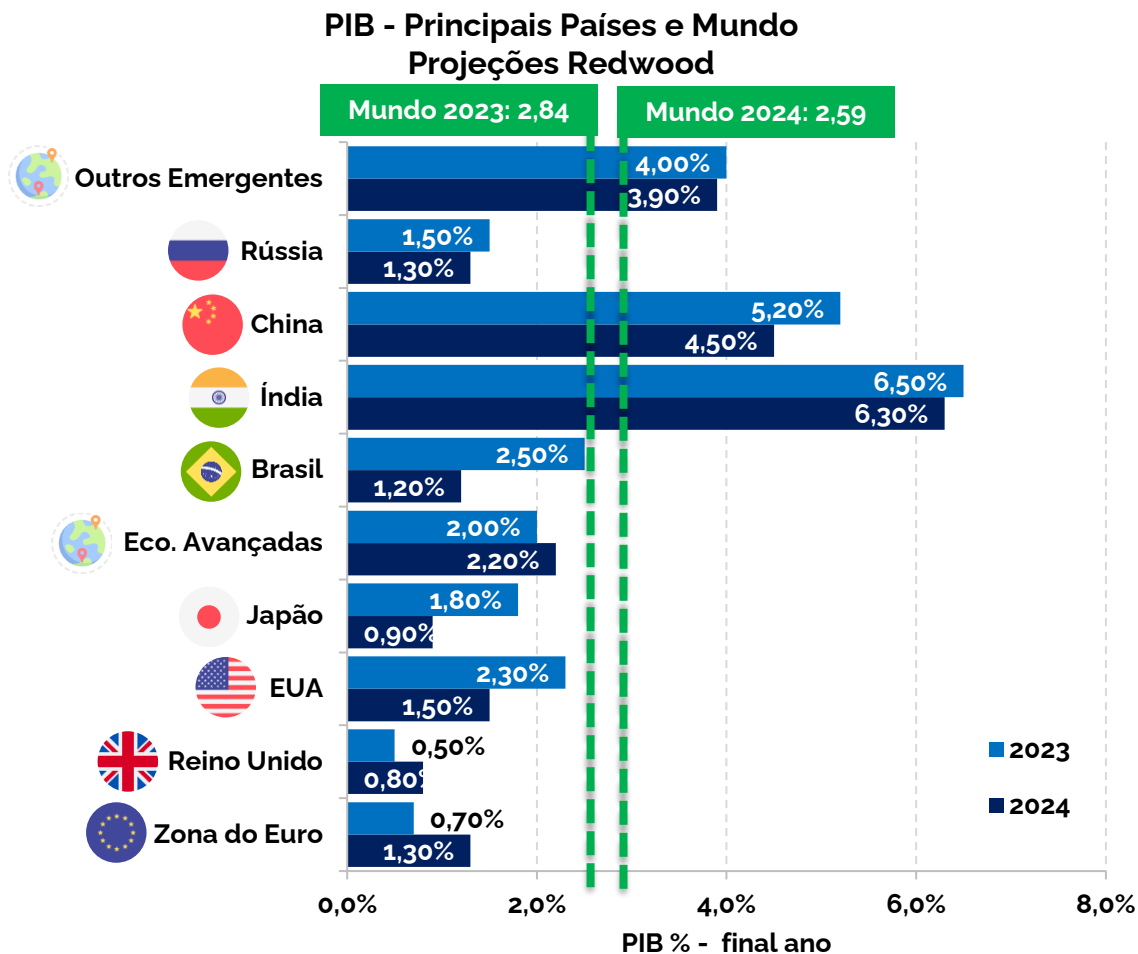
- O PIB da China cresce 4,9% no 3º Tri e torna meta de crescimento anual de Pequim (5%) viável;
- Governo chinês segue com as medidas de aumento de crédito visando fortalecer a retomada da economia. Em Set/23 foram concedidos USD 316,31 bi. em novos empréstimos. A Base monetária (M2) teve acréscimo anual de 10,3% em Set/23;
- Esperava-se pequena aceleração nos preços, mas observou-se leve desaceleração. Agora, projeta-se que a inflação fique em 0,89% no ano de 2023;
- PBoC manteve a taxa de juros de referência para empréstimos de 1 ano em 3,45%. A manutenção vai ao encontro com as medidas para impulsionar a economia;
- Governo chinês apela por cessar fogo no conflito entre Israel X Hamas. O conflito pode impactar a China quanto a importação de petróleo - o país compra 71% do petróleo de países estrangeiros sendo o maior importador do mundo;
- O governo Lula parece ter natural aproximação com a China, o que marca definitivamente relações e negociações alinhadas no campo político e econômico;



- Ainda com o núcleo da inflação persistente, o controle da inflação não terá suavização pelo BCE nos próximos meses;
- A taxa de desemprego do bloco segue em trajetória descendente, retornando as mínimas de 6,4% em agosto;
- Reino Unido: BoE focado na redução da inflação (6,7% em 12 meses) deve continuar com sua política monetária apertada. Espera-se crescimento econômico de 0,5% em 2023;
- Alemanha: alta inflação acumulada em 12 meses (3,8% em setembro) e piora nas perspectivas econômicas (recessão técnica) com aumento de juros na ZE e mercados de exportação fracos. FMI projeta -0,5% para o PIB em 2023;
- Ucrânia: perspectiva incerta para o crescimento a depender do fim da guerra. Estima-se crescimento de 2,0% (FMI) em 2023. A guerra registra mais de 200 mil mortos e 300 mil feridos;
- Rússia: FMI projeta crescimento de 2,2% em 2023. OCDE aponta para crescimento de 0,8%. Não adesão de países da Ásia (especialmente Índia e China) contribui.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PIB Países e Mundo



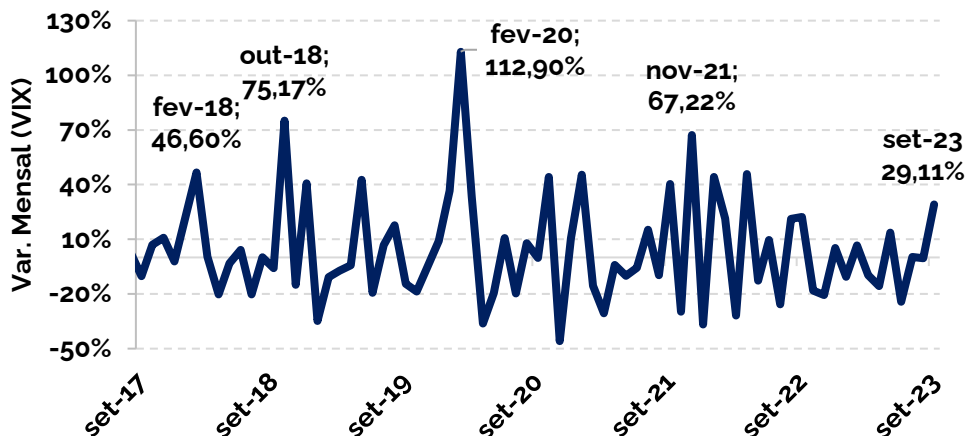
- Atividade Econômica mundial melhora prognósticos para 2023, porém sem reflexos para 2024;
- Normalização da cadeia de suprimentos insuficiente para tracionar a economia;
- Guerra [Rússia x Ucrânia] + crise [Israel x Hamas] podem intensificar estresse econômico financeiro mundial;
- A inflação nas grandes economias começa a diminuir, mas ainda longe das metas, diante de um novo “desafio”;
- Bancos Centrais permanecerão *hawkish*, sobretudo com ambiente geopoliticamente instável.

Fonte: Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

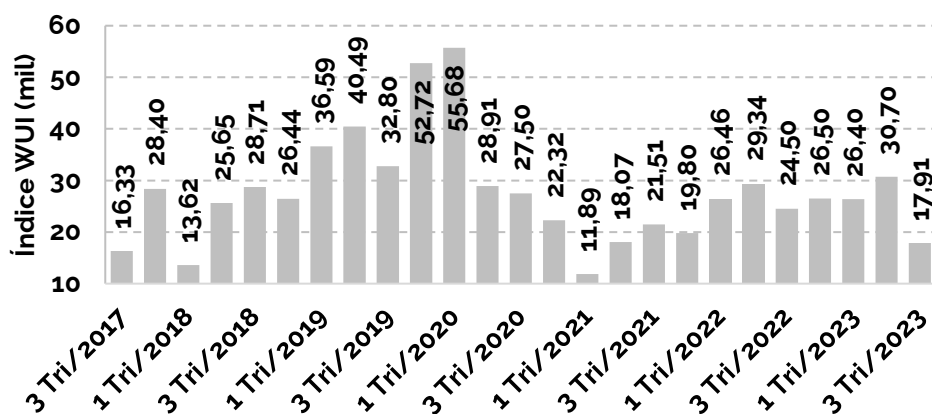
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Riscos, Incertezas e Inflação

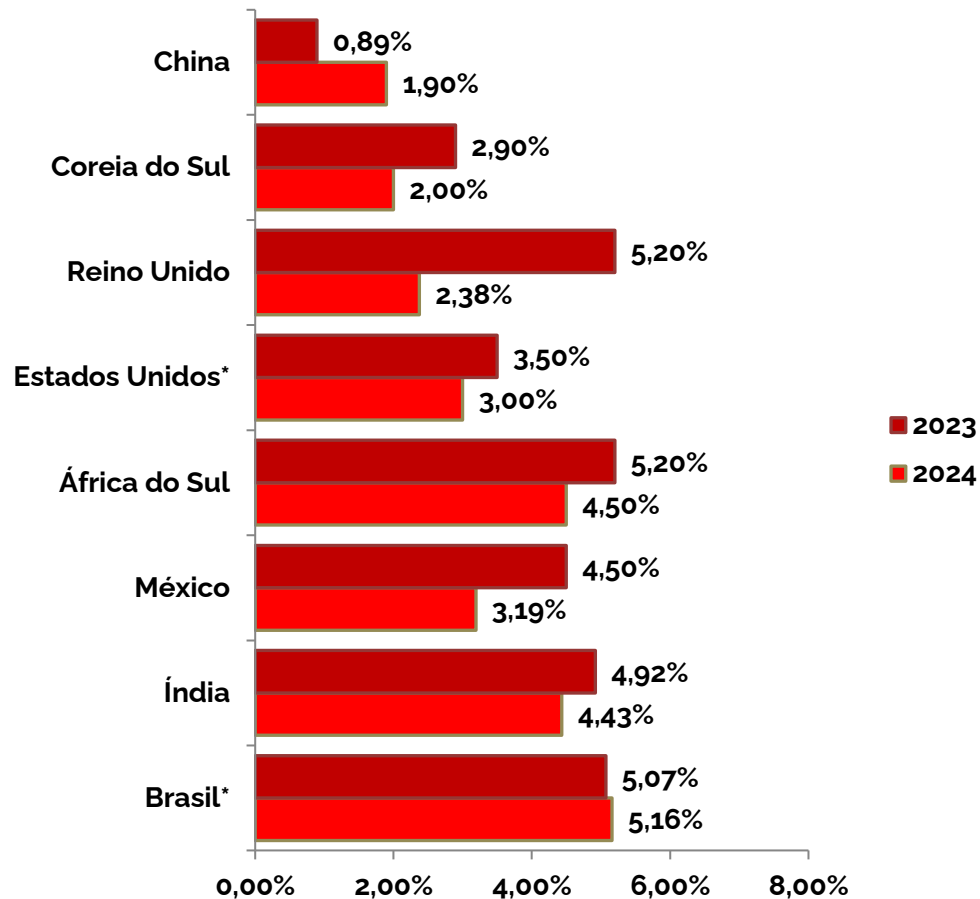
Evolução VIX (Variação Mensal)



Índice de Incerteza Mundial (WUI)



Projeções de inflação - FMI e Redwood

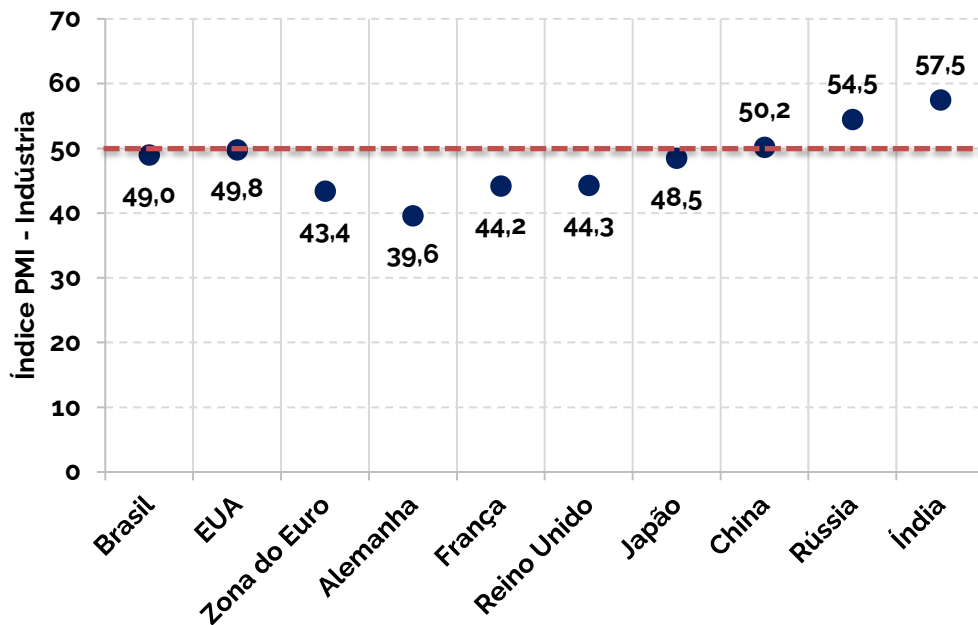


Fonte: Bloomberg; Worlduncertaintyindex.com; FMI | Elaboração: Redwood *Projeções Redwood

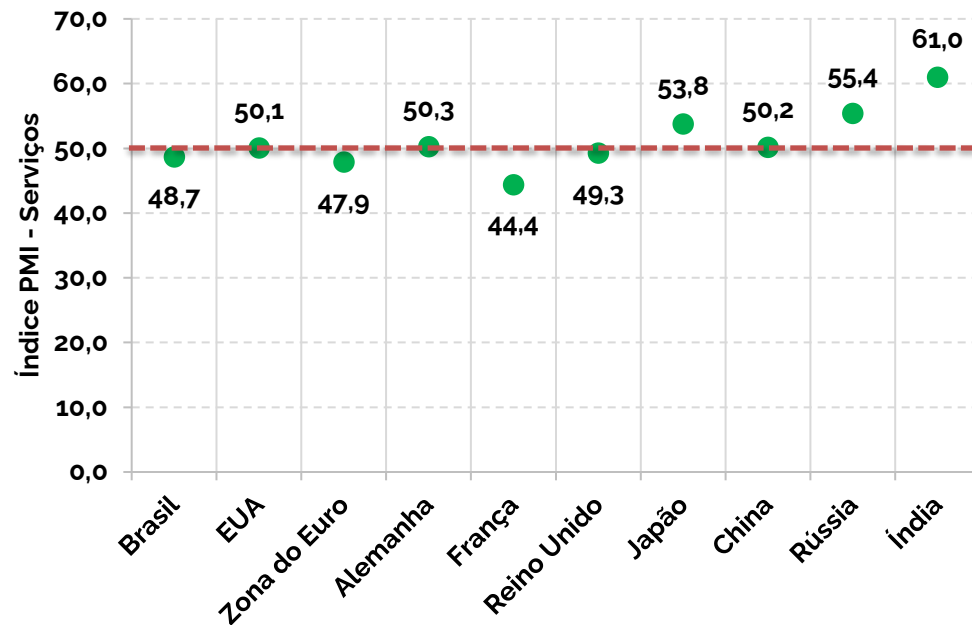
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PMIs Principais Economias

PMI Indústria - Set/23



PMI Serviços - Set/23



Fonte: Investing.com | Elaboração: Redwood

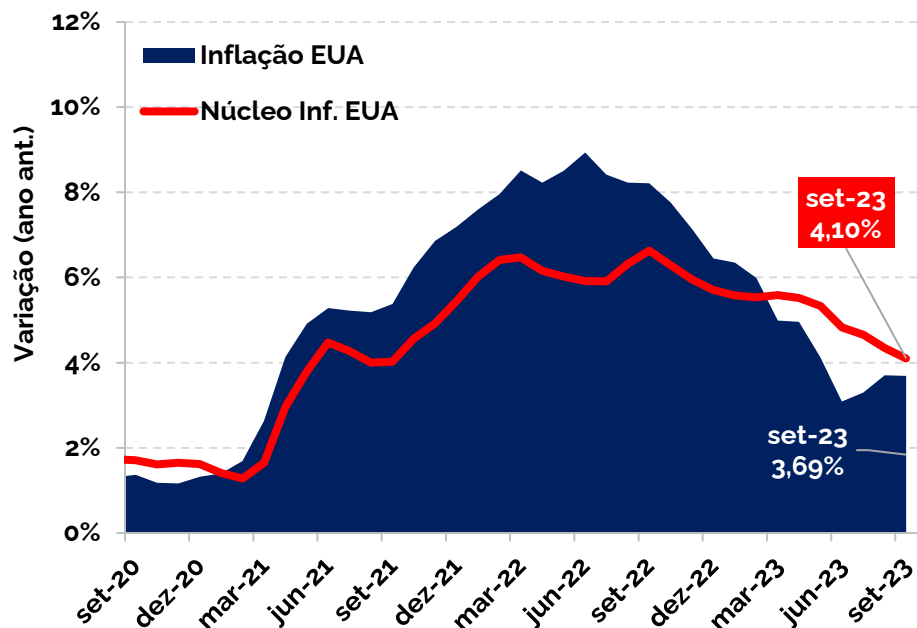
PMIs, ou Índices de Gerentes de Compras (escala 0 a 100), para indústrias e serviços, medem os respectivos setores e, em regra, para valores acima de 50 indicam que o setor avaliado está em crescimento e, abaixo disso, sugere contração.

- Na Indústria, somente Rússia e Índia estão acima, EUA e China em linha, e os demais abaixo: o setor não "anda";
- Em Serviços, a figura é um pouco melhor e ajuda bastante pelo peso relativo importante em várias economias, mas os prognósticos não são os melhores;

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Inflação: o núcleo do problema

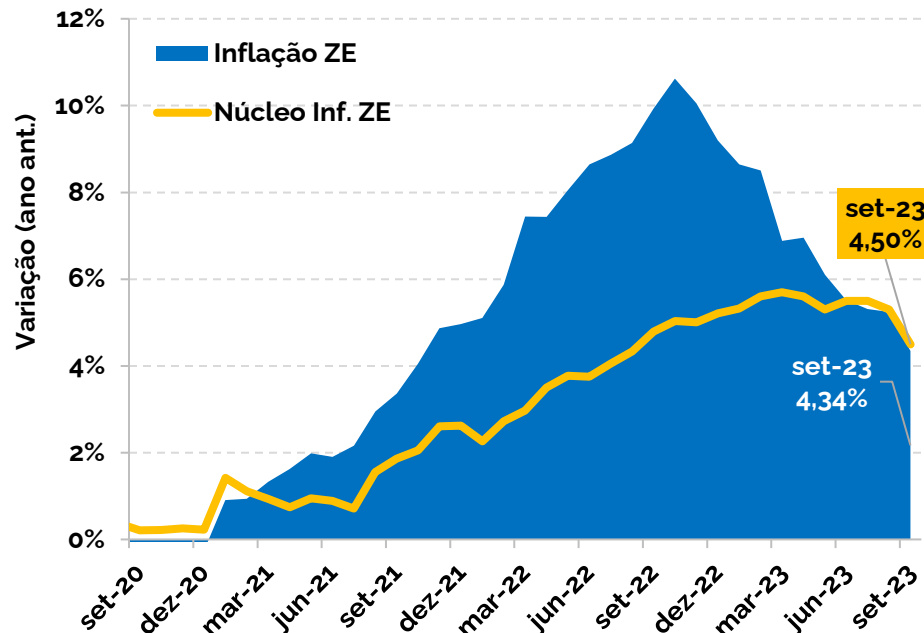
Inflação EUA e Núcleo¹



¹Núcleo Inf. EUA: excluindo energia e alimentos

Fonte: FRED St. Louis; Eurostat; Trading Economics | Elaboração: Redwood

Inflação Zona do Euro (ZE) e Núcleo²



²Núcleo Inf. Zona do Euro: exclui álcool e tabaco

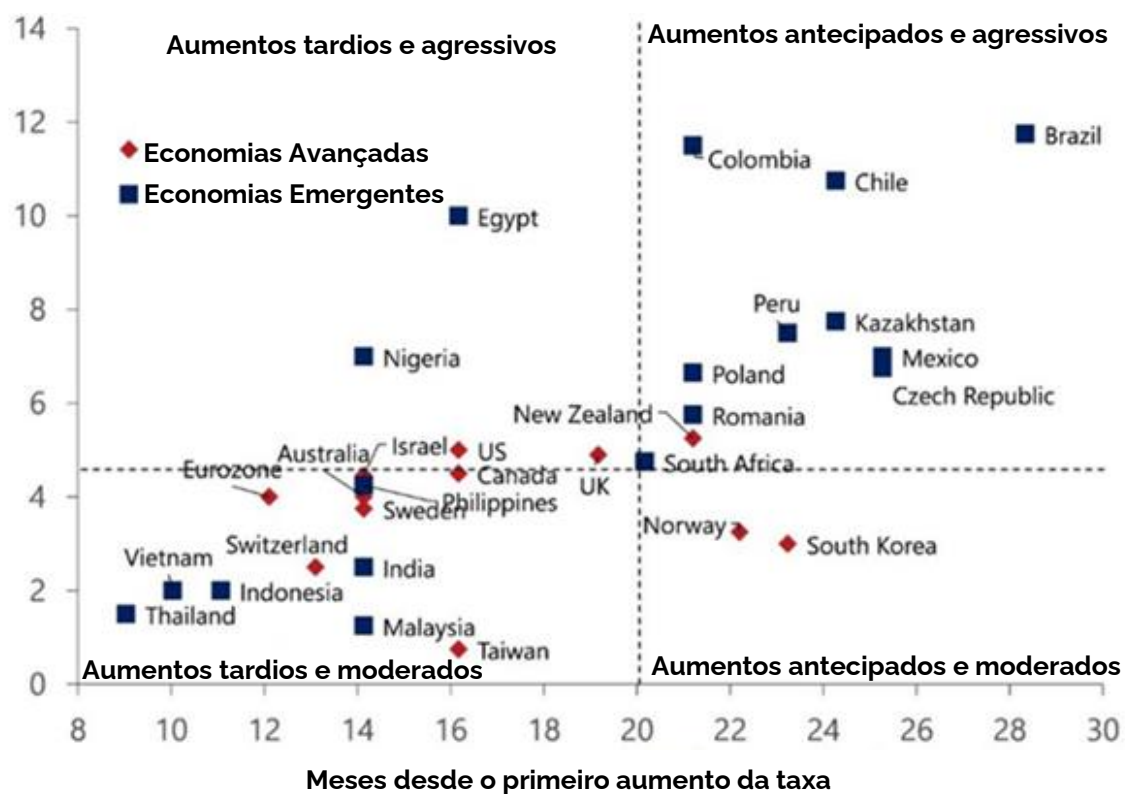
Para o FED e BCE o afrouxamento de suas políticas monetárias não se afasta da avaliação do núcleo da inflação. Não há dúvidas que o rumo da política está, agora, ajustado, e os sinais emitidos pelas autoridades dão conta de que a inflação não foi debelada. Depois de perderem miseravelmente o *timing* do aperto monetário, não flertarão sobretudo com um mundo com duas guerras e as principais economias envolvidas, ainda que indiretamente.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Inflação: Uma análise da reação dos Bancos Centrais

Mundo: Aperto da política monetária

Varição nas taxas, mínimo ao máximo

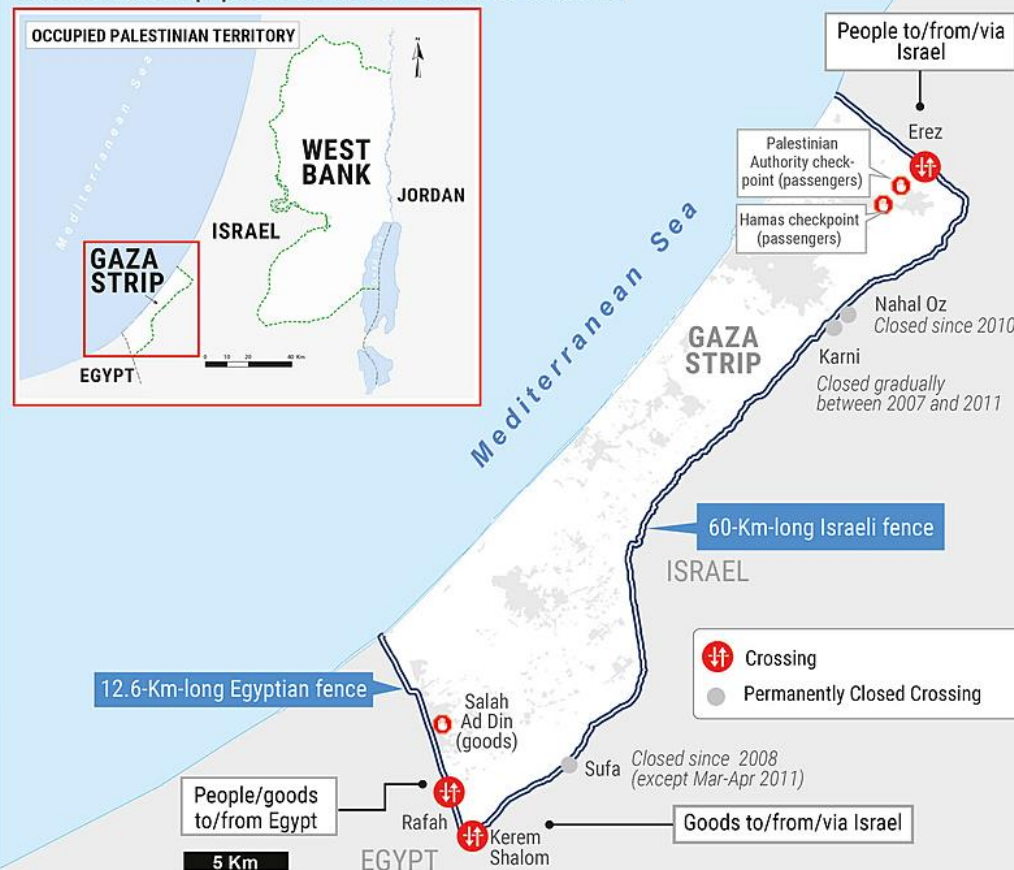


Fonte: Oxford Economics/Haver Analytics
Tradução Livre: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Uma Nova Guerra

The Gaza Strip prior to the current escalation



Mapa da Faixa de Gaza

Fonte: United Nations Office for the Coordination of Humanitarian Affairs



Nos primeiros dez dias de guerra o saldo de mortos passa de 4 mil, com mais de 10 mil feridos.



A crise humanitária se amplia a cada dia. Milhares de pessoas estão desaparecidas em meio aos escombros em áreas sob bombardeios.



Mais de 1,1 mi. de palestinos deixaram o norte da Faixa de Gaza em direção ao sul devido ao fechamento das fronteiras com Israel e Egito.



Reunião do Conselho de Segurança da ONU teve como pauta a criação de um corredor humanitário com Egito, medidas para resolução do conflito, entre outros temas, mas terminou sem sucesso.



Israel se apronta para o conflito terrestre contra o Hamas com centenas de soldados.

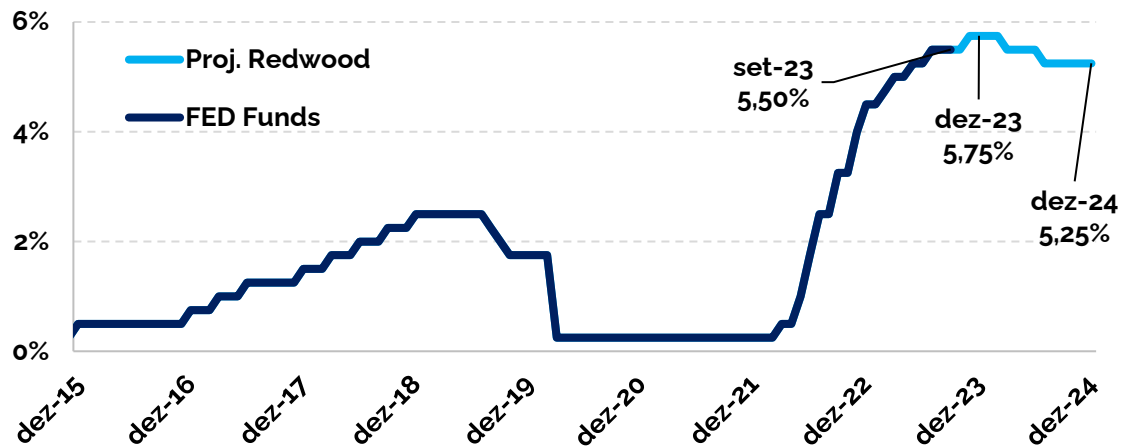


A tensão do conflito pode aumentar com a entrada de outros países (Irã, Líbano) e grupos terroristas como o Hezbollah

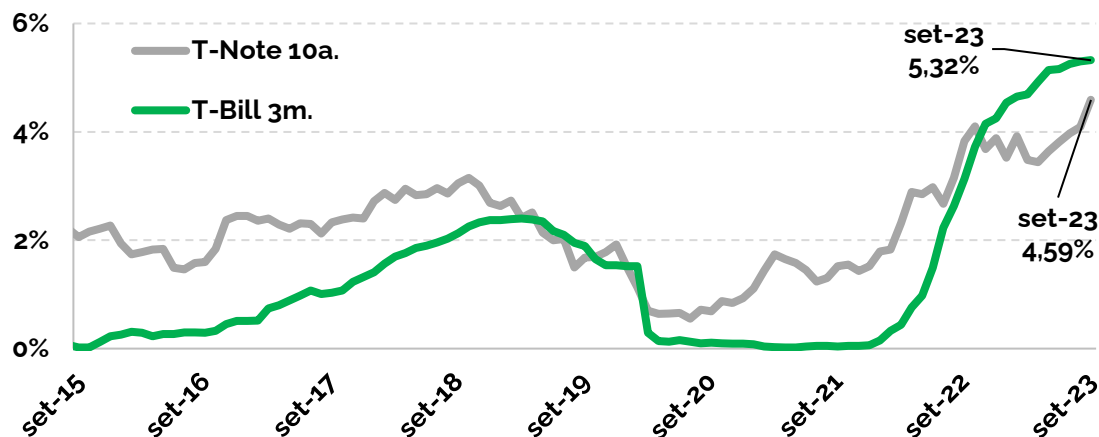
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds e Treasuries

Taxa Fed Funds (limite superior)



Taxas T-Bill 3m. e T-Note 10a



Fonte: FRED | Elaboração: Redwood

FED:

Chega de errar!

O “espírito” de Paul Volcker agora presente.

Resumo ratificado:

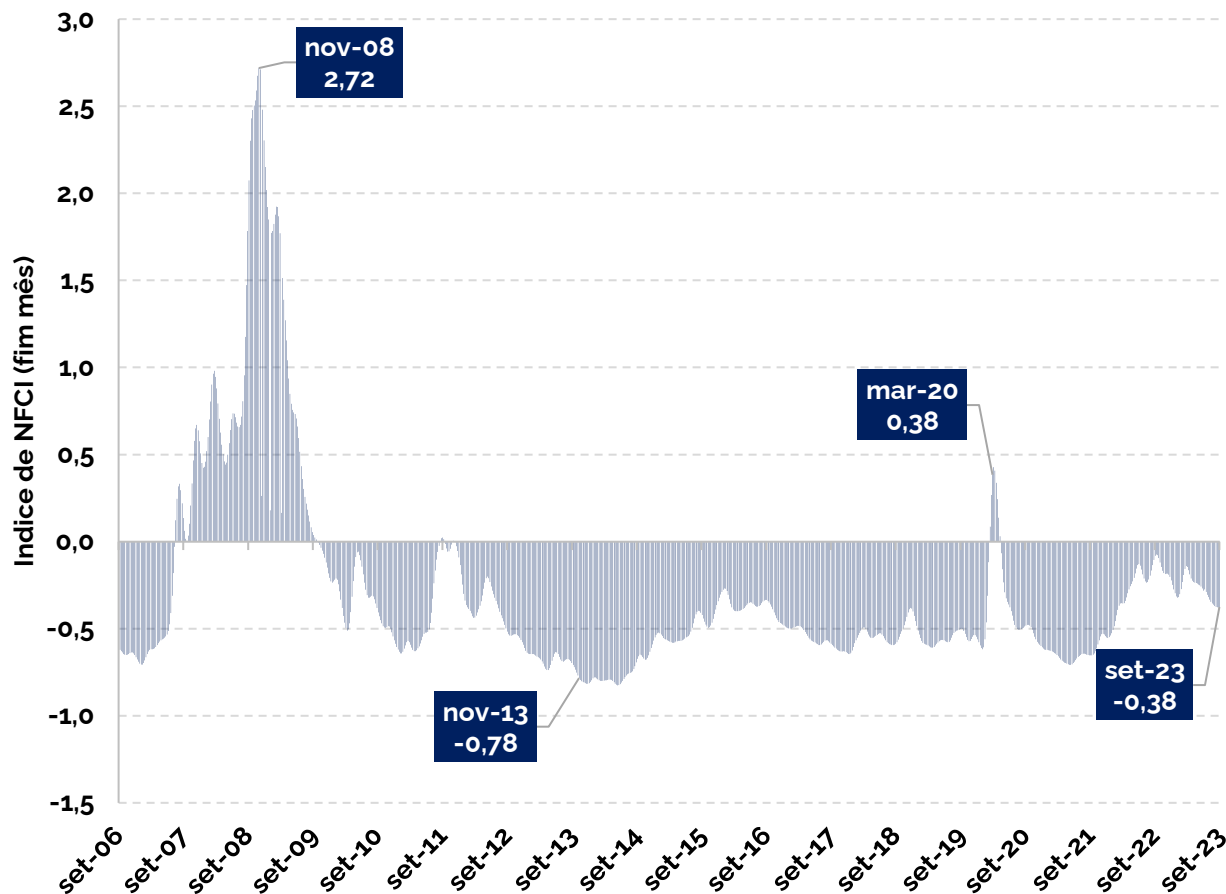
- FED sobe a taxa – podendo ir até 6%!
- Mantém em alta por mais tempo;
- Reduz nº de cortes (perspectiva mercado para apenas 2x - nossa visão - em 2024)

- *Treasuries* de curto prazo muito acima das curvas de vencimentos mais longos deveriam sinalizar para um *hard landing* da economia americana, mas outros fatores tem atenuado essa possibilidade;
- Apesar da inversão das curvas e o tempo que tem permanecido assim, destacam-se também os patamares dos vencimentos: nas máximas desde 2015

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Índice de Condições Financeiras USA

Índice de Condições Financeiras EUA (NFCI)



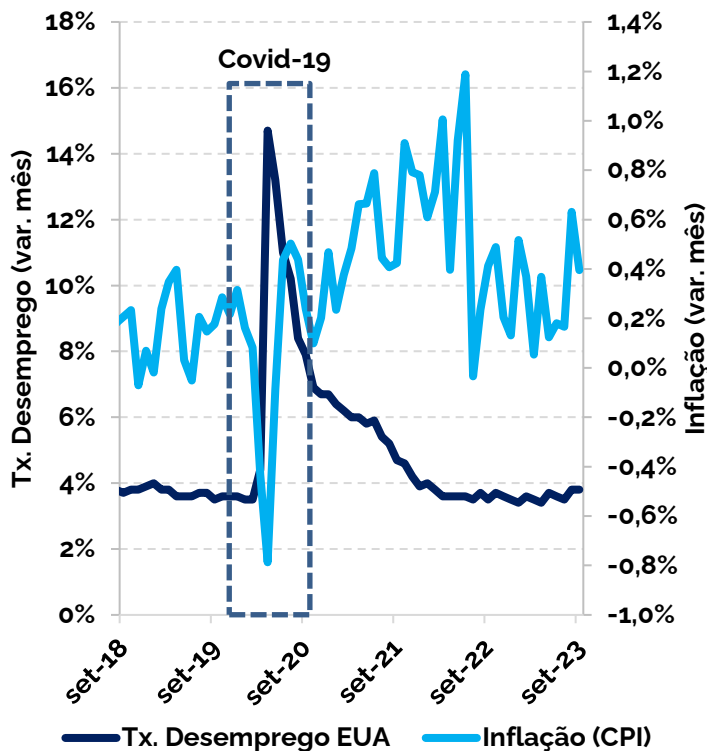
ICF – Valores positivos indicam condições financeiras mais “apertadas”, e as negativas indicam mais “frouxas”.

- Assim, são poucas as chances de uma forte recessão na economia americana;
- Entretanto, como reflexo do ciclo de negócios e impactando as expectativas de mercado para o desempenho da economia, essa “realidade” pode mudar rapidamente em um mundo conturbado.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

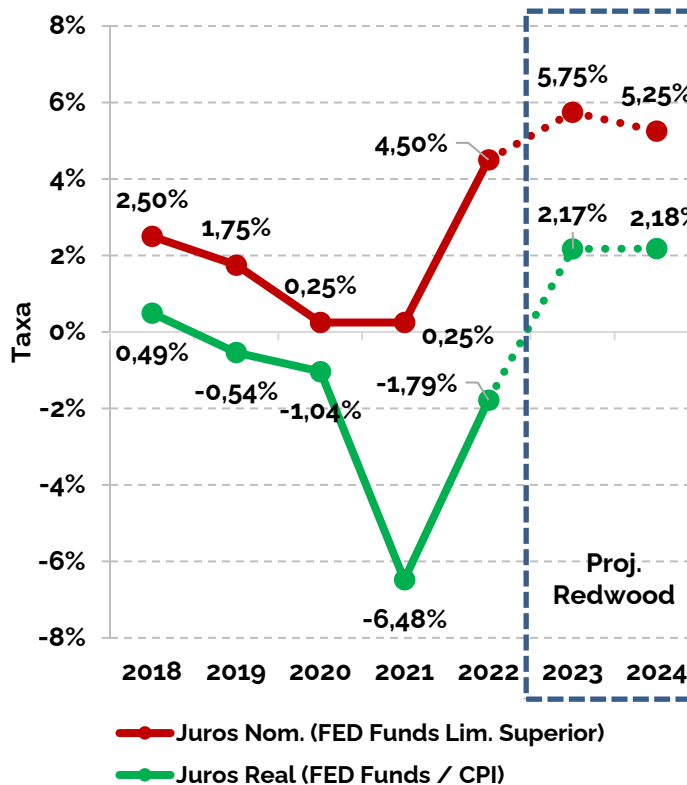
Exterior – FED Funds, Inflação e Desemprego

EUA - Taxa de Desemp. e Inflação

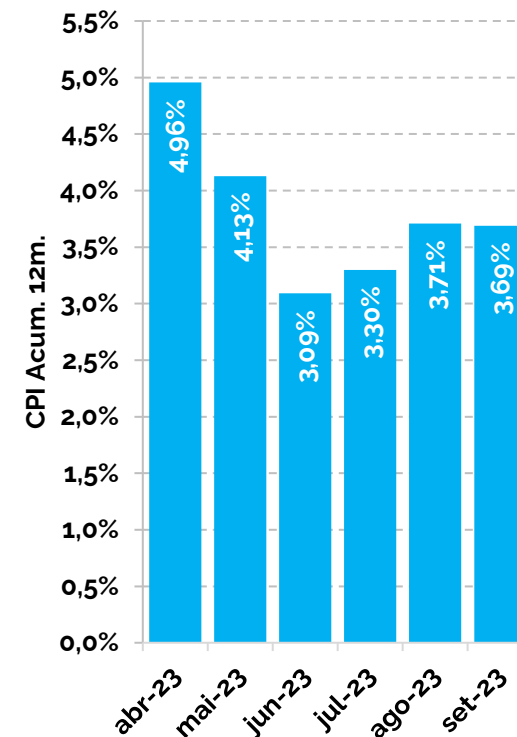


Fonte: FRED | Elaboração: Redwood

Taxa de Juros Nominal e Real (EUA)



Inflação EUA (CPI)
Acum. últimos 12m.



- Desafio aos economistas: os gráficos acima fazem sentido? Pleno emprego, juros altos e inflação arrefecendo;
- Os custos do FED ter perdido o *timing*: juros mais altos por mais tempo... sem contar o provável novo (e difícil) cenário

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Emergentes



MÉXICO:

- Desemprego¹: 2023 = 2,88% | 2024 = 3,01%;
- Inflação¹: 2023 = 4,50% | 2024 = 3,19%
- Taxa de juros²: 2023 = 10,15% | 2024 = 9,53%
- PIB¹: 2023 = 3,17% | 2024 = 2,14%

COREIA DO SUL:

- Desemprego¹: 2023 = 2,67% | 2024 = 3,20%;
- Inflação¹: 2023 = 2,89% | 2024 = 2,00%
- Taxa de juros²: 2023 = 3,75% | 2024 = 3,51%
- PIB¹: 2023 = 1,44% | 2024 = 2,21%



ÍNDIA:

- Desemprego⁴: 2023 = 7,90% | 2024 = 7,50%;
- Inflação¹: 2023 = 4,92% | 2024 = 4,43%
- Taxa de juros²: 2023 = 7,00% | 2024 = 6,70%
- PIB³: 2023 = 6,50% | 2024 = 6,30%

ÁFRICA DO SUL:

- Desemprego¹: 2023 = 32,8% | 2024 = 32,7%;
- Inflação¹: 2023 = 5,20% | 2024 = 4,50%
- Taxa de juros²: 2023 = 11,17% | 2024 = 10,77%
- PIB¹: 2023 = 0,92% | 2024 = 1,81%



¹Projeção FMI; ²Projeção: OCDE; ³Projeção: Redwood; ⁴Projeção: Trading Economics

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Latam

País	P/E	EV/Ebitda	Risco EMBI ¹	Câmbio	Juros %a.a.	OBS
Argentina	15,77	2,65	2.486	350,05	118,00	Taxa mín. recompra do BC 7 DIAS
Chile	5,94	8,53	132	890,50	9,50	Taxa Meta Overnight
Colômbia	4,37	4,79	329	4.058,84	13,25	Taxa Empréstimos Overnight
México	11,45	5,67	368	17,40	11,28	Taxa Overnight
Peru	6,61	N/D	169	3,80	7,50	Taxa de Referência do BC
Brasil	6,88	5,43	201	5,01	12,75	Taxa Selic

Fontes: Bloomberg; Banco Central do Brasil | Elaboração: Redwood - Data base geral: 29/09/23

¹Sites Diversos: Argentina – Âmbito; Chile – BC Chile; Colômbia e México – Invenómica; Peru – BC Peru; Brasil - IPEA

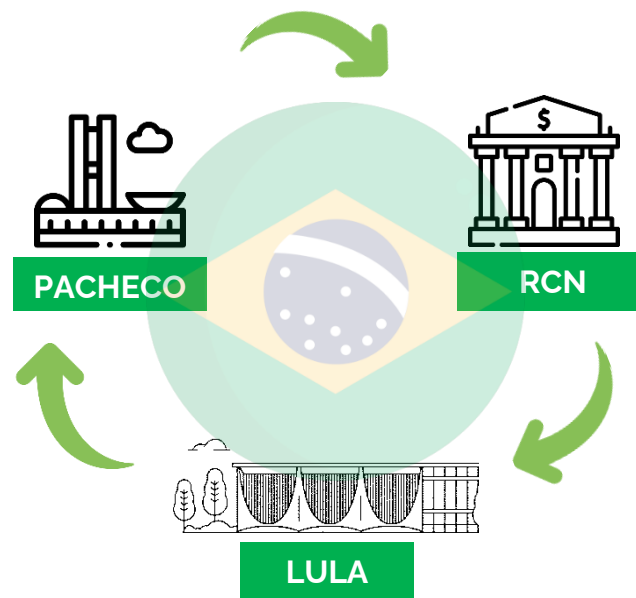
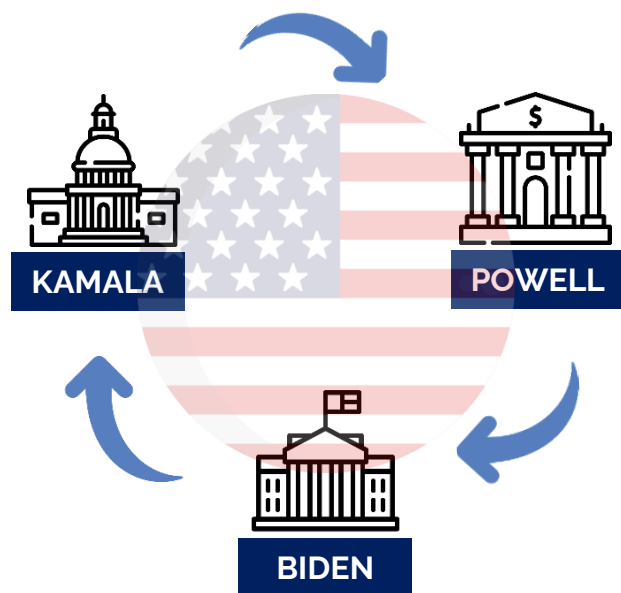
Política e economia na região

- **Argentina:** quebrada e às vésperas de uma eleição que pode definir uma geração;
- **Chile nos 50 anos do golpe que derrubou Pres. Salvador Allende:** um país dividido, tenso e polarizado;
- **Colômbia:** Governo e grupo guerrilheiro ELN retomam, mas não avançam nas negociações de paz como esperado.
Destaque: Modelo baiano de execução de políticas públicas será exemplo para ações de Desenvolvimento Rural do país;
- **México:** sem nenhum controle com a leva de imigrantes rumo aos EUA, a relação dos dois países tende a se deteriorar;
- **Peru:** Após destituição de Pedro Castillo, agora pedem a cabeça de Dina Boluarte... Protestos e manifestações constantes;

Brasil: neste ambiente, poderíamos “nadar de braçadas”... a maior economia, líder e protagonista regional natural, domínio e exposição ao mundo com inúmeras vantagens, mas...

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Instituições: cada qual no seu quadrado



DADOS/PROJEÇÕES EUA 2023

Meta: 2%

Taxa de Juros : 5,75%

PIB: 2,3%

Taxa de Desemprego : 3,5%

Inflação: 3,5%

Tudo igual ou depende da inclinação ideológica?

Críticas feitas sob o ângulo da politização ideológica, são sempre as mesmas e minam a tecnicidade e corrompem os resultados.

CONCLUSÃO: deveríamos primar por um país com Instituições autônomas e independentes, fortes, imparciais e com foco.

DADOS/PROJEÇÕES BRASIL 2023

Meta: 3,25%

Taxa de Juros: 11,75%

PIB: 2,5%

Taxa de Desemprego: 8,53%

Inflação: 4,91%



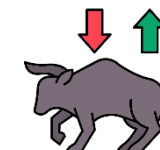
**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – 4º TRI/23: chegou a hora de governar

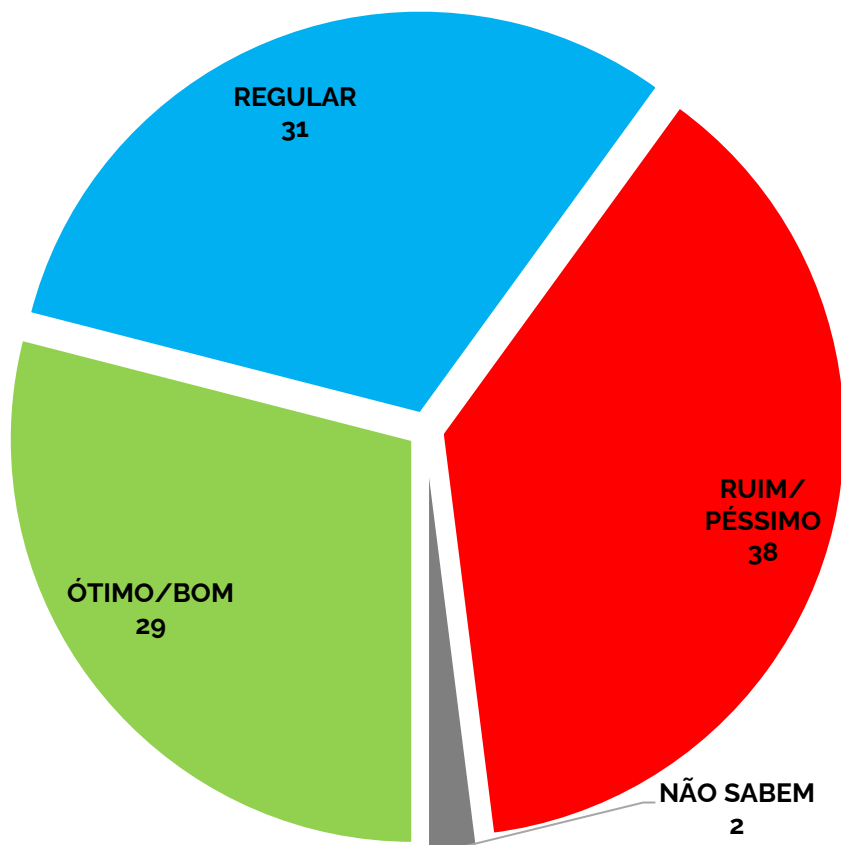
- ✓ Presidente Lula: O desgosto para governar “sem poder” escancarado
 - Viagens ao exterior: uma mistura de fuga com uma megalomania diplomática
 - BACEN: um “refresco” para RCN e uma suavização de críticas... efeito Galípolo?
 - Articulação política = O primeiro ano é uma lua de mel... e mesmo assim teve de abrir a “torneirinha”...
- ✓ Executivo
 - Ministérios: ninguém ousa declamar todos os nomes...
 - Haddad: apostando todas as fichas para aumentar receitas... o PIB precisa crescer, só que não...
 - Reformas: ofuscadas pela ideologia, atropeladas pela premência de resultados já!
 - Trocas de Ministros e 2º escalão: *Sun “lula” Tzu* conhece o *timing*
- ✓ O Congresso Nacional: O Parlamentarismo é aqui!
- ✓ O STF: um *chega-pra-lá* do CN vem em boa hora
- ❖ *O Brasil em Destaque - Resumo*
 - Bolsonaro inelegível e indiciado: caça total até a prisão
 - Desejo da situação é ter Bolsonaro fora de combate para as eleições de 2024
 - A Direita volta aos poucos no mundo... e aqui? Bolsonaro ajuda a fazer um novo expoente?
 - Mercado financeiro patina, e a economia também... 2023 um voo de galinha?
 - A economia real depende de juros baixos e um mínimo de previsibilidade
 - Ideologia e ataques políticos de toda sorte impactam mercados
 - O eixo do desenvolvimento e impulso da economia (atual governo) vem sempre via a indução do Estado: BNDES, CAIXA, BB e todos os demais com alcance do governo serão usados em 2024
 - BACEN e novos Diretores: o “melhor” do PT ainda está por vir
 - Cenário externo: difícilíssimo, mas ao mesmo tempo uma possível oportunidade para nós.



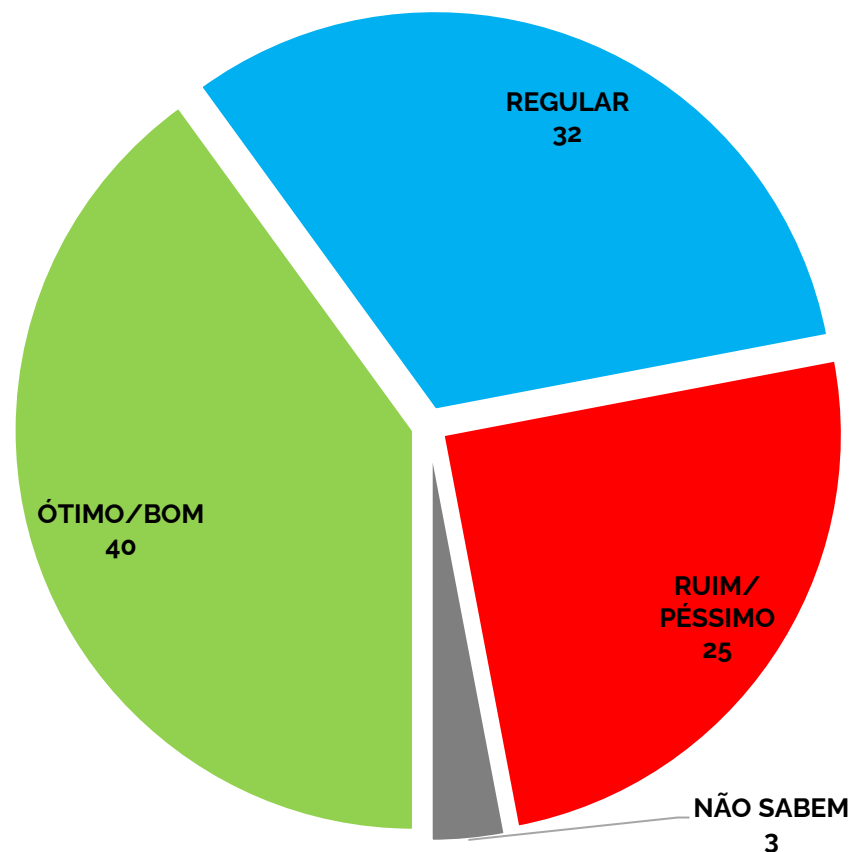
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – A fotografia vale mais que mil palavras

Avaliação 1º Ano - Gov. Bolsonaro
Pesquisa Ibope: 08/12/19



Avaliação 9 meses - Gov. Lula
Pesquisa Ipec: 06/09/23

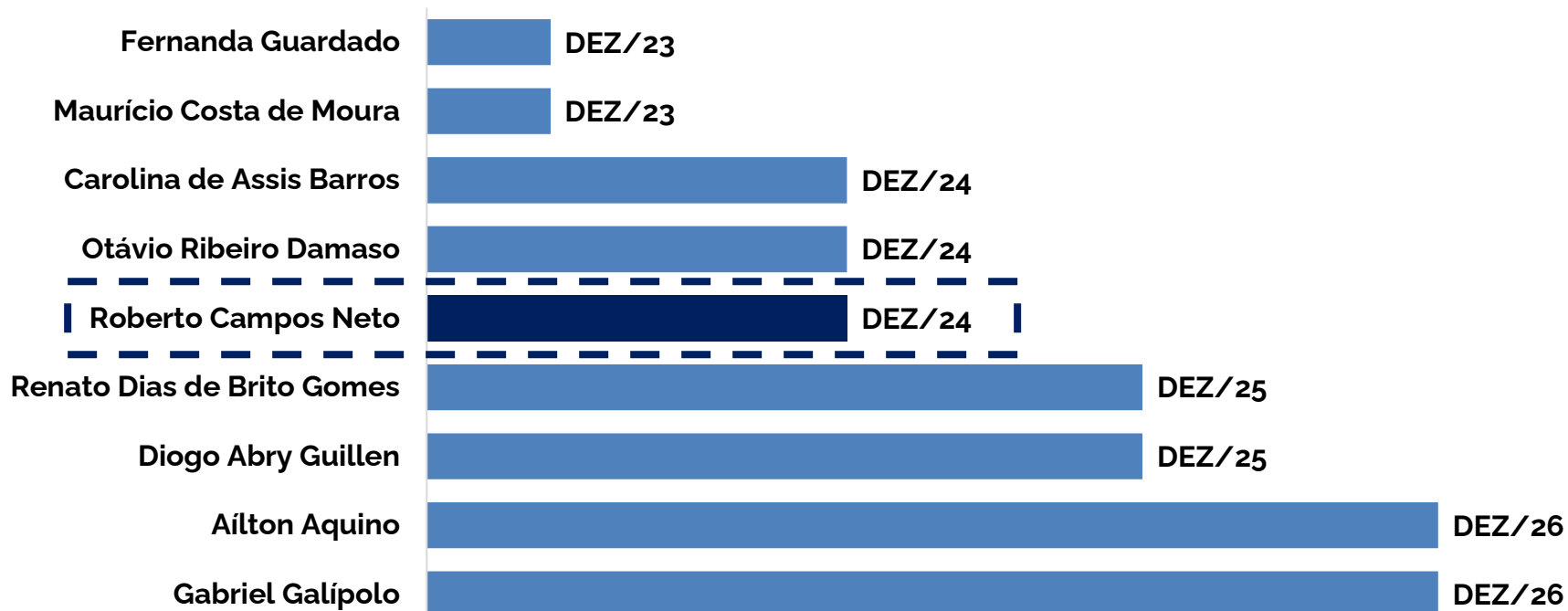


Fonte: Pesquisa IBOPE e IPEC | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – A lenta e objetiva mudança no Banco Central

Período Permanência - Diretoria do BACEN



Galípolo – Primeiros Passos/Declarações (Fonte: CNN – Evento do J. Safra)

- “A função do diretor do BACEN é quase sempre fazer uma fala protocolar”.
- Diz ter aprendido “que as declarações de diretores do BACEN devem ser, assim como a água, insípidas, inodoras e incolores para não gerarem distúrbios no mercado”.

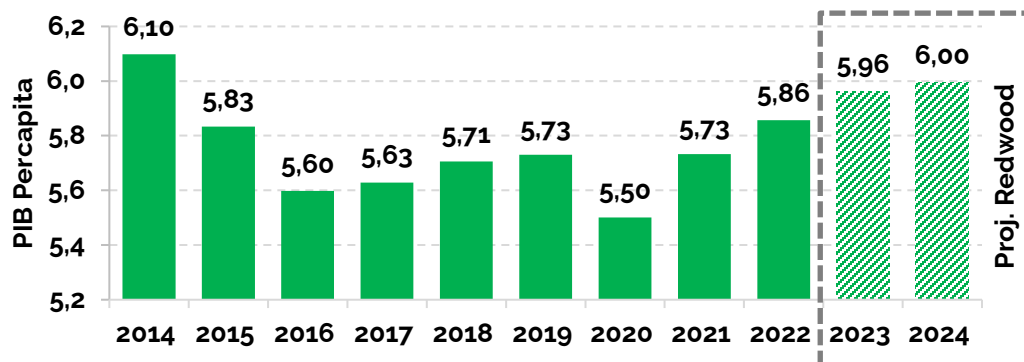
Continuamos afirmando: *As substituições em curso no Banco Central do Brasil poderão mudar por completo a forma como hoje vemos e entendemos o racional de sua política monetária e cambial. Vamos ver a reação quando o primeiro estresse nos atingir.*

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

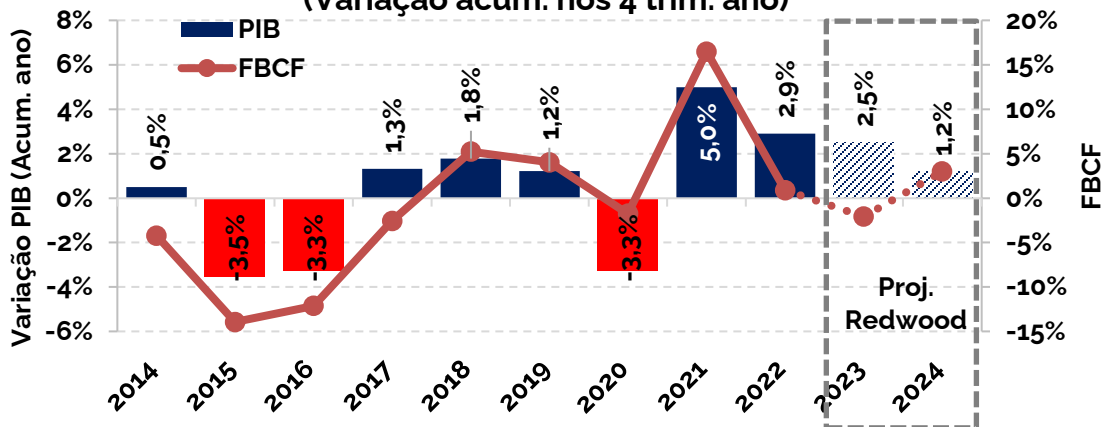
PIB Brasil

Evolução PIB Percapita

(PIB Preços encadeados de 1995 / População IBGE)



Evolução PIB e Formação Bruta de Capital Fixo
(Variação acum. nos 4 trim. ano)



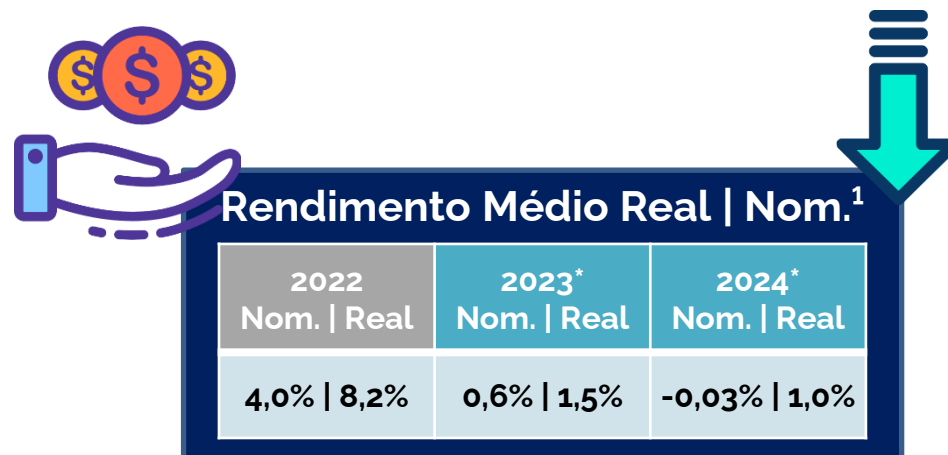
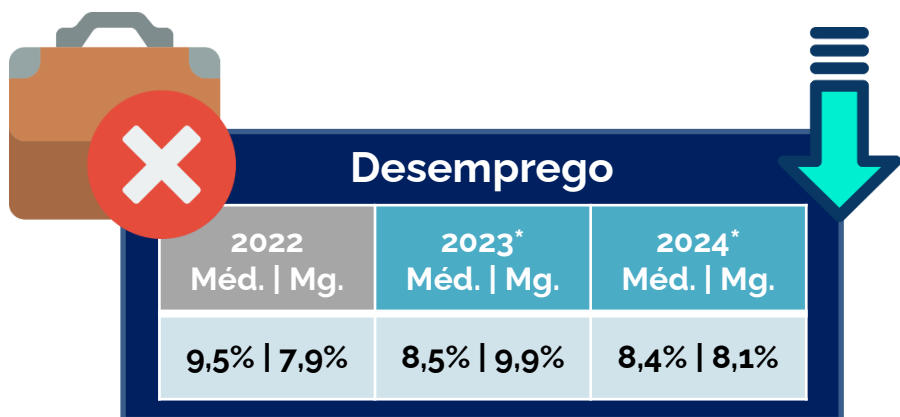
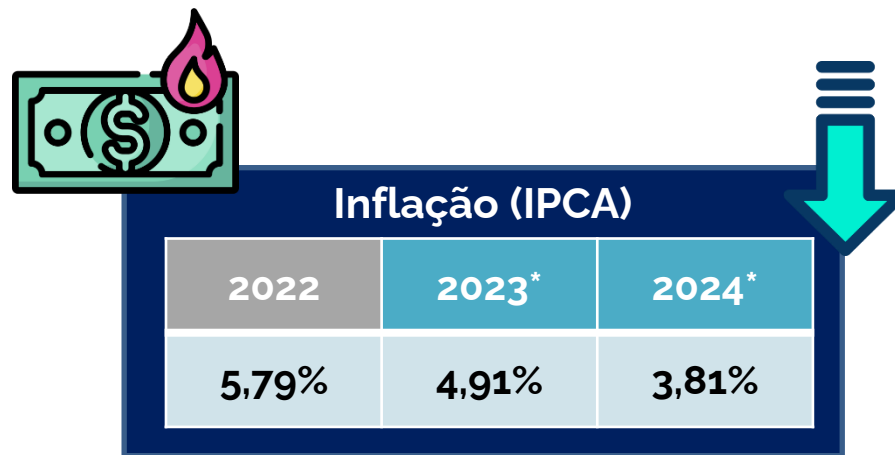
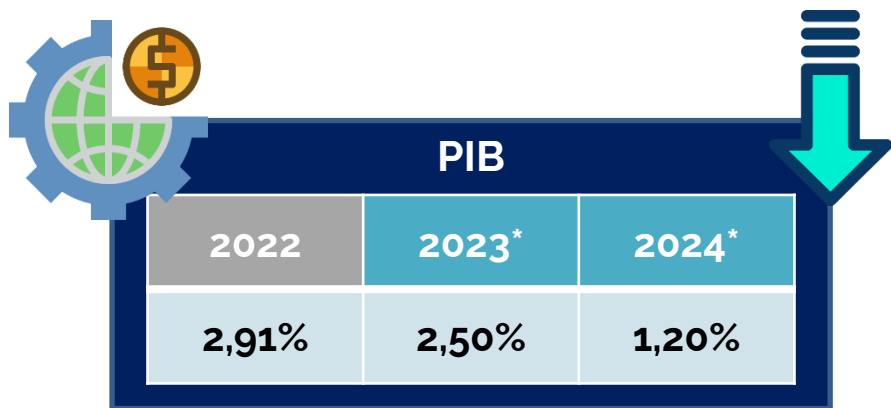
De um sorriso Mona Lisa para a o sorriso do Coringa na economia

As projeções de crescimento para 2023 surpreendem a todos... e a que se deve esse efeito? Crescimento sem inflação (juros altos), desemprego em 8,5%... será que o PIB Potencial está errado? A taxa natural de juros não é a que usamos, NAIRU equivocada? Ou tudo isso junto e misturado? Se sim, por que existe confluência nas projeções para o próximo ano nos mais importantes *players* do mercado? Erraremos todos novamente, ou temos um efeito específico, contundente, provisório e tudo mais voltará aos eixos e modelos voltarão a funcionar e prever adequadamente?

A honestidade intelectual nos impõe revisar e avançar nos critérios que adotamos. Mais ainda, aceitar os fatos e (re)confirmar hipóteses, desafiando premissas consolidadas e dogmas.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil - Crescimento melhor (2023) e pífio (2024) e demais indicadores em recuperação



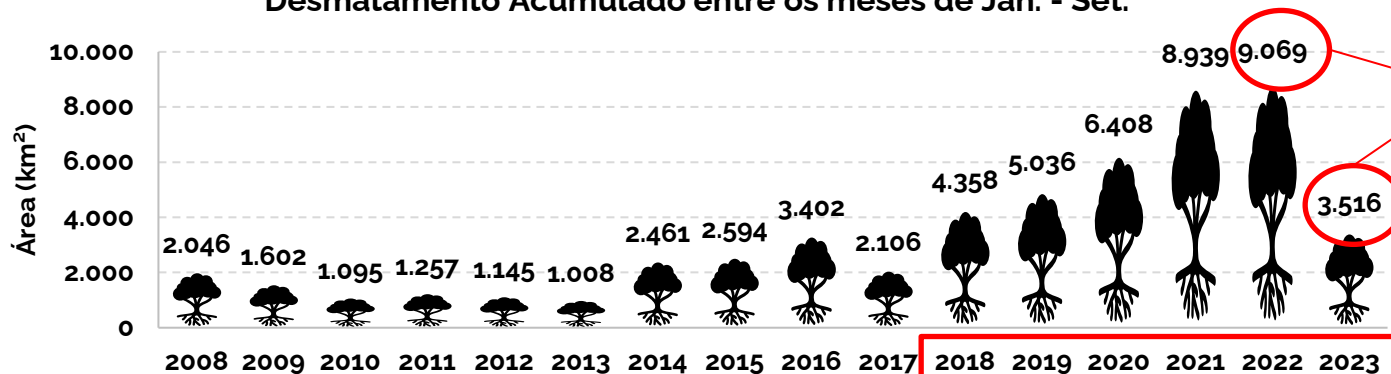
Fonte: IBGE; *Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

¹ Valores Real e Nominal sujeitos a alterações

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desmatamento e Queimadas na Região Amazônica "tá bom, mas tá ruim"

Desmatamento Acumulado entre os meses de Jan. - Set.



Desmatamento na Amazônia é quase 3x menor que o mesmo período do ano anterior.

Menor destruição entre os meses de Jan-Set dos últimos 5 anos

Porém...

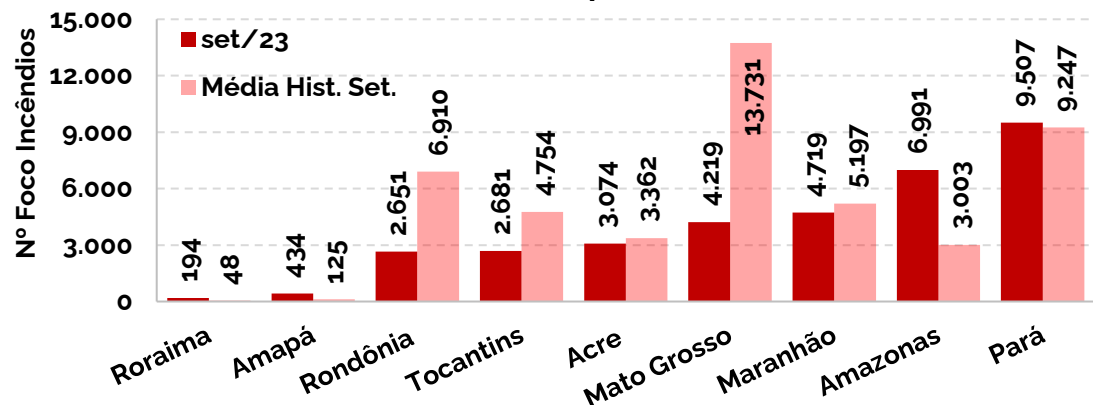
As florestas devastadas nos três primeiros trimestres de 2023 chegaram a quase 1.300 campos de futebol por dia.

Pará, Amazonas e Mato Grosso foram os 3 estados com mais áreas desmatadas em 2023

Desmatamento por estado mês a mês em 2023, em km²:

Estado	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	Soma	% em relação ao total
Pará	23	63	91	81	70	99	129	187	257	1.000	29%
Amazonas	21	55	104	92	100	103	145	143	73	836	24%
Mato Grosso	85	157	86	72	111	69	75	52	77	784	22%
Acre	3	7	3	5	7	19	89	108	57	298	9%
Rondônia	18	21	22	52	33	39	40	44	27	296	8%
Roraima	41	19	28	19	3	2	2	11	19	144	4%
Maranhão	5	2	9	13	13	30	18	21	20	131	4%
Tocantins	1	1	1	2	2	0	1	1	5	14	0%
Amapá	1	0	0	0	0	0	0	1	11	13	0%
Amazônia	198	325	344	336	339	361	499	568	546	3.516	100%

Nº Focos de Incêndio - INPE
Set/23 e média hist. para o mês Set.

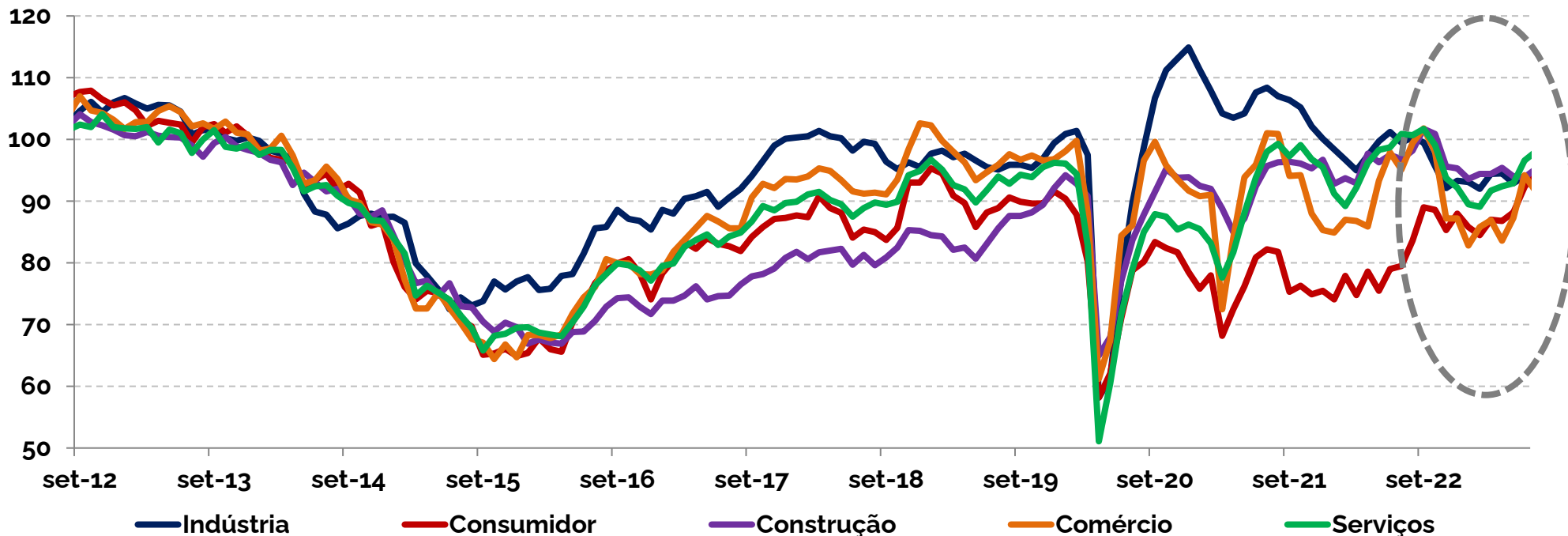


Fonte: Imazon; INPE | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Índice de Confiança

Evolução dos Indicadores de Confiança

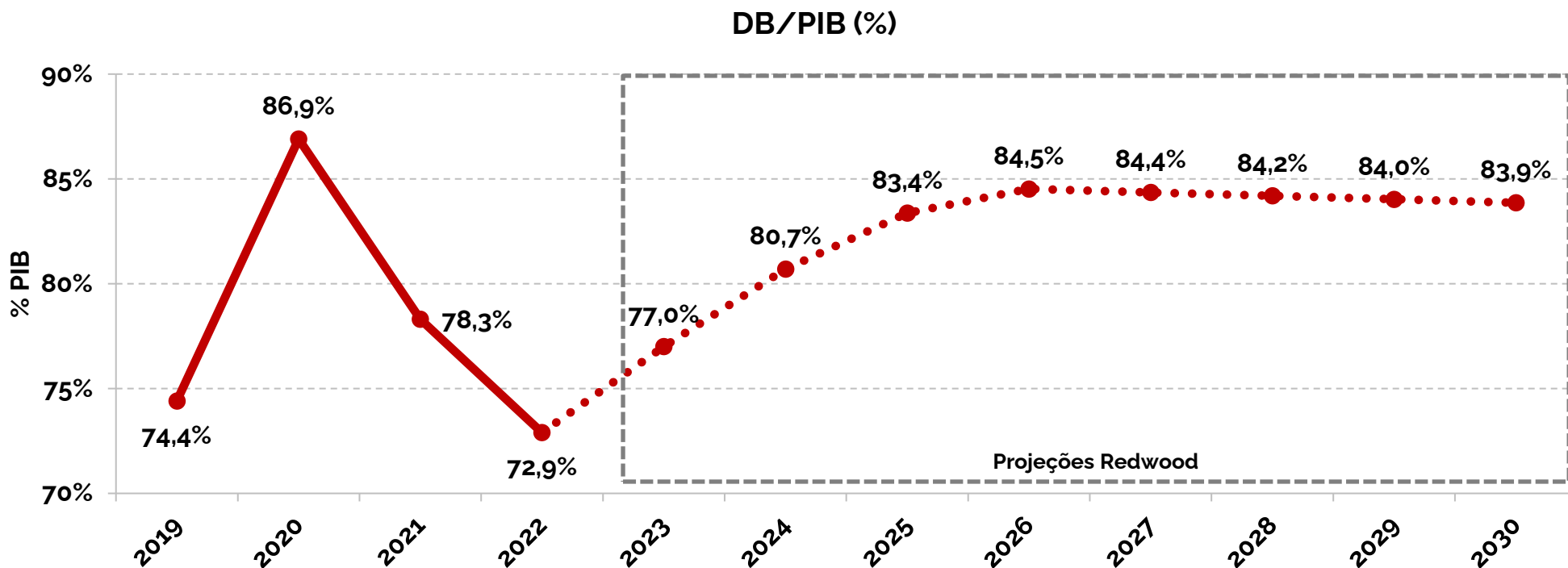


Fonte: FGV | Elaboração: Redwood

Indicadores de Confiança um pouco melhores, sobretudo do Consumidor, Comércio e Serviços, mas no geral ainda muito deficiente. As perspectivas econômicas, o endividamento das famílias em alta, taxa de juros elevadas e muita incerteza não ajudam. Essa falta de confiança, afeta empresas e famílias que represam investimentos em projetos produtivos, contratações, etc, e refreiam o consumo de bens e serviços, respectivamente. É um indicador que sinaliza opiniões e expectativas, que resulta em tomada de decisões racionais. Trata-se do otimismo ou pessimismo da economia atual e futura. Poderosíssimo!

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – A política econômica precisa reconhecer a sua importância



Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

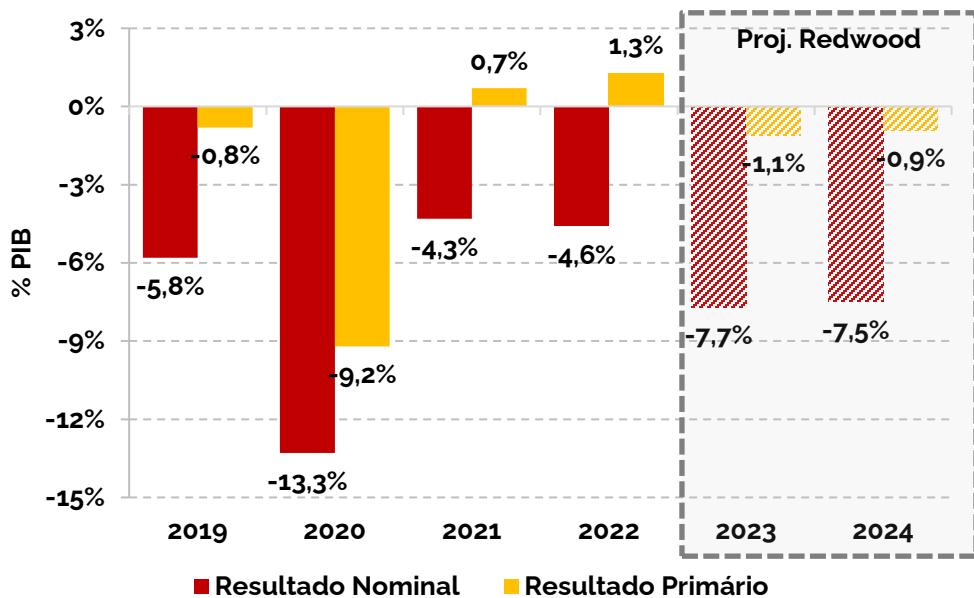
A necessidade e entendimento, com absoluta prioridade, deveria ser a estabilização da dívida

- A estabilidade da Dívida não vem no CP, talvez mais à frente;
- Atual equipe pensa que o aumento do PIB precisa ter “ascendência” sobre os gastos;
- Dicotomia inútil: equilíbrio econômico x social;
- Teto de Gastos x Piso de Gastos.

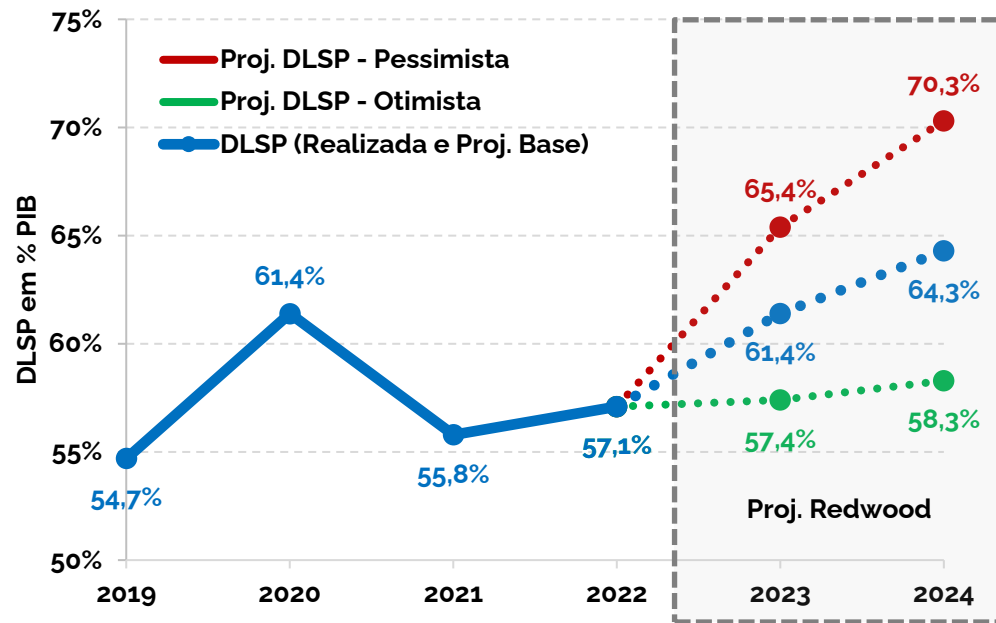
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – O processo de consolidação fiscal em segundo plano?

Resultado Primário e Nominal em % PIB



Div. Líquida do Setor Público (DSLSP) - % PIB



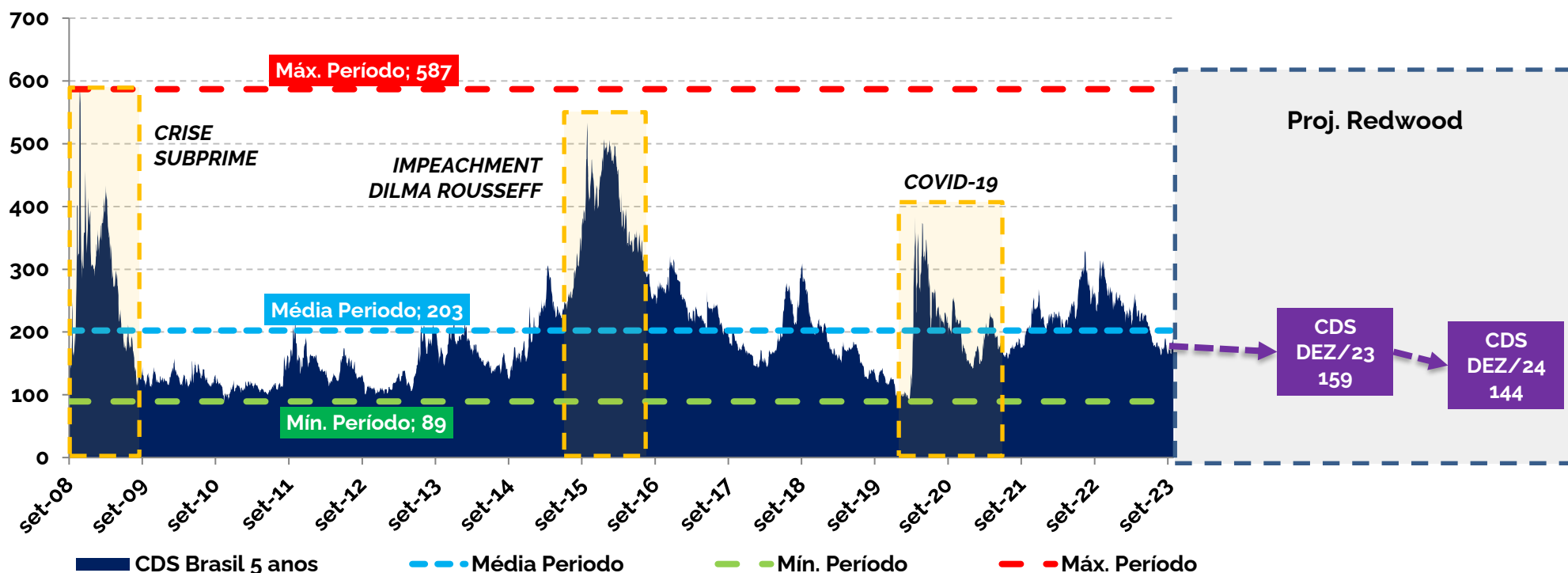
Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

Até as pedras sabem que o déficit zero em 2024 é uma utopia:

- Na pior das hipóteses, segundo a Ministra Tebet, teríamos um déficit de 0,25% - ou entre R\$ 25 bi e R\$ 30 bi: inverossímil;
- Com o Arcabouço aprovado, precisamos recompôr receitas e arrumar outras para sustentar o gasto projetado;
- Governo bate cabeças com CN para fazer andar projetos que poderiam aumentar receitas;
- Objetivamente os resultados para 2023 e 2024 ficarão em torno de 1% do PIB... e esse nível, para esse governo, está ótimo!

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Credit Default Swap (CDS) - 5 anos



Fonte: Bloomberg | Elaboração: Redwood

Risco melhor, mas sem Grau de Investimento no horizonte ainda

- O pessimismo geral diminuiu, a elevação perspectiva da nota de crédito pela S&P e FITCH foi positiva, mas só;
- Entraves e embates políticos poderão ter seus reflexos após a lua-de-mel do 1º ano de governo;
- O risco-país relativamente aos seus pares parece se ajustar, mas o cenário externo mais desafiador pode afetar;

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Reforma Tributária (Consumo), Administrativa e Política

I. TRIBUTÁRIA

- Neutralidade e Equidade
- IVA Dual
- Transição (Cons. 8 anos/Ente Fed. 50 ano)
- Regimes Especiais
- FNDR e FCBF (benefícios Fiscais)

ATUALIZAÇÕES

- PEC aprovada em Jul. Após análise da CCJ seguirá para o Senado e, na sequência, retorna para a Câmara.

II. ADMINISTRATIVA

- Alteração constitucional todos entes Federativos do Exec., Legislativo e Judic.
- Maior ~Índices de produtividade
- Melhor qualidade de serviço prestado
- Extinção cargos políticos/Meritocracia

ATUALIZAÇÕES

- Ministério da Gestão trabalha em nova proposta. Manifesto de 16 Frentes Parlamentares

III. POLÍTICA

- Calendário Eleitoral
 - Registro/Julgamento candidaturas
 - Convenções eleitorais
- Prestação de contas
- Financiamento Campanha/Inelegibilidade

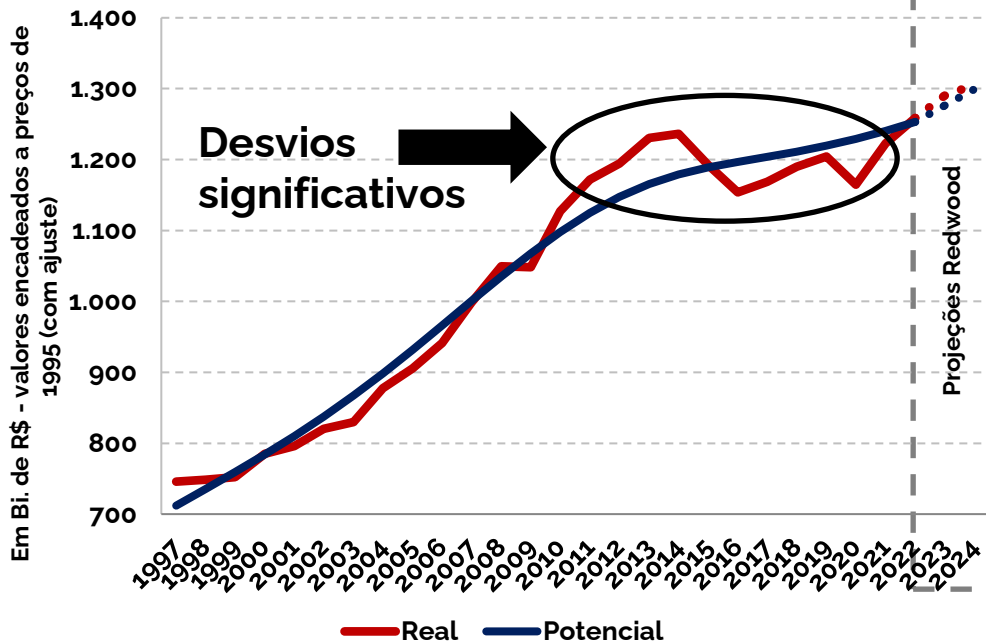
ATUALIZAÇÕES

- SENADO (PL 4438/23) (aguardando apreciação)

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

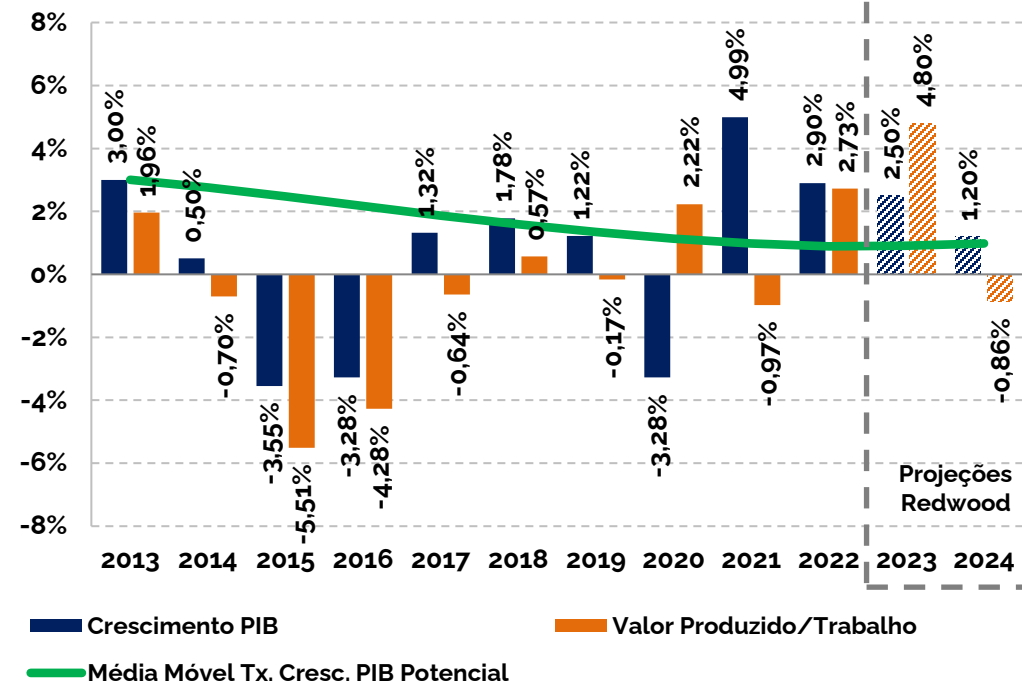
Atividade Econômica e Produtividade

PIB - Real e Potencial (Filtro HP)



Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

Crescimento Efetivo, Potencial e Produtividade



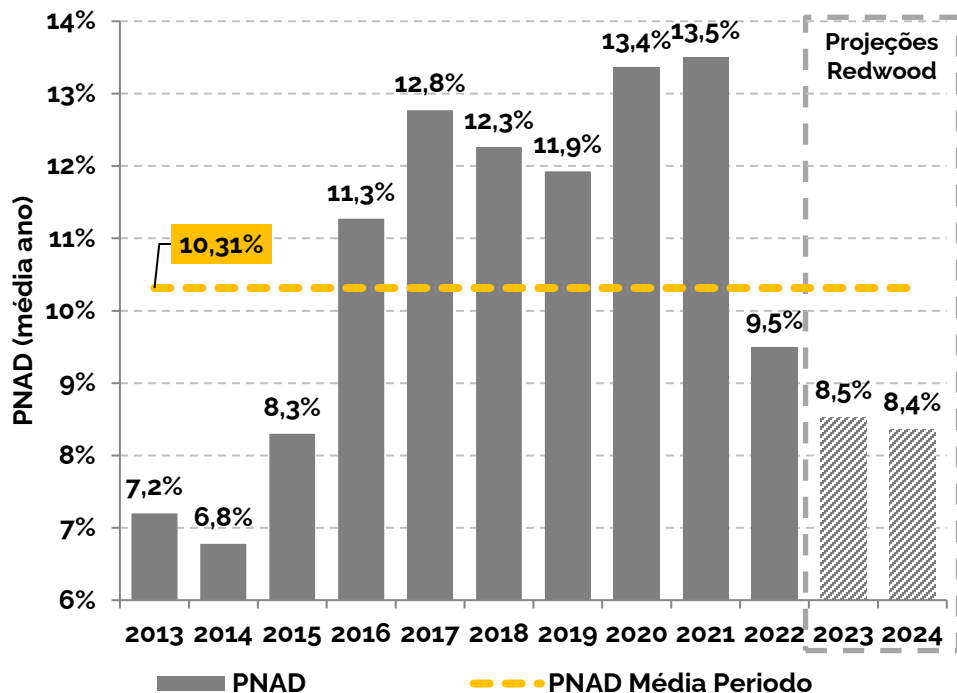
Crises seguidas e ambiente deteriorado impactam adversamente o crescimento do PIB (valores encadeados), com reflexos no emprego e no valor produzido/trabalho.

- Redução significativa na série utilizando Filtro HP: Tendência e ciclicidade impactam projeções;
- PIB Potencial ajustado (Curto Prazo traz assimetria para “verdadeiro” Hiato do Produto) por médias móveis de 10 anos;
- Produtividade sob efeitos estatísticos não “esconde” a falta de investimentos em educação, o avanço da economia informal e a baixa competitividade... como diria a revista The Economist (para América Latina): “A land of useless workers”.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercado de trabalho sob óticas distintas, mas complementares

Taxa de Desemprego (PNAD)

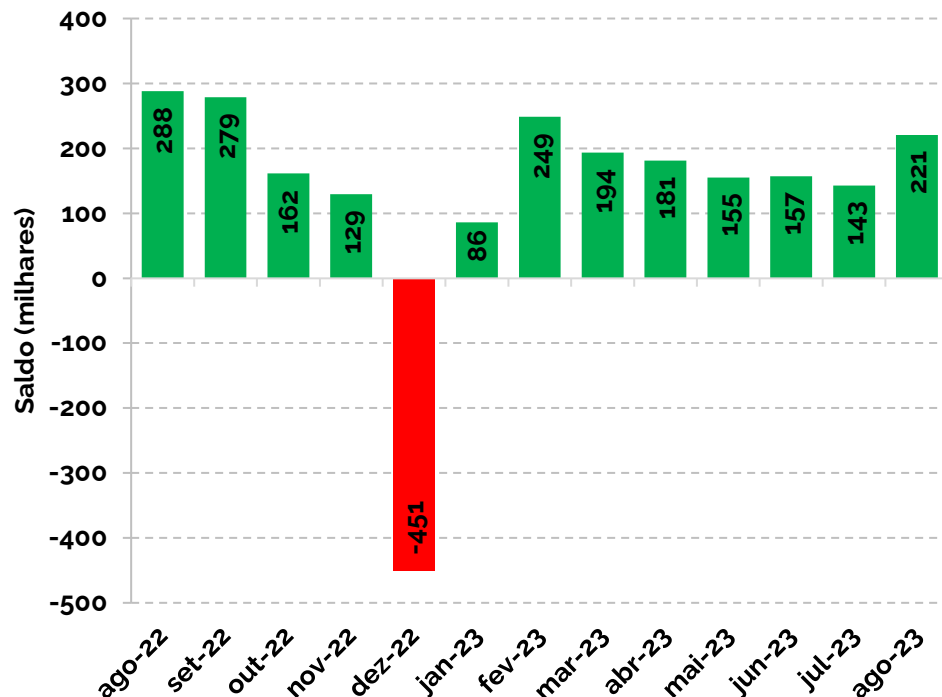


Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

Taxa de Desemprego:

A economia brasileira muito resiliente no que se refere a taxa de desemprego. Mesmo com o setor de serviços ainda forte (PMS em AGO já sinaliza perda de tração da atividade), observa-se uma provável acomodação do mercado de trabalho. Juros altos e PIB menor comprometem... governo federal entra em ação!

CAGED (Saldo Emprego Celetista - com ajustes)

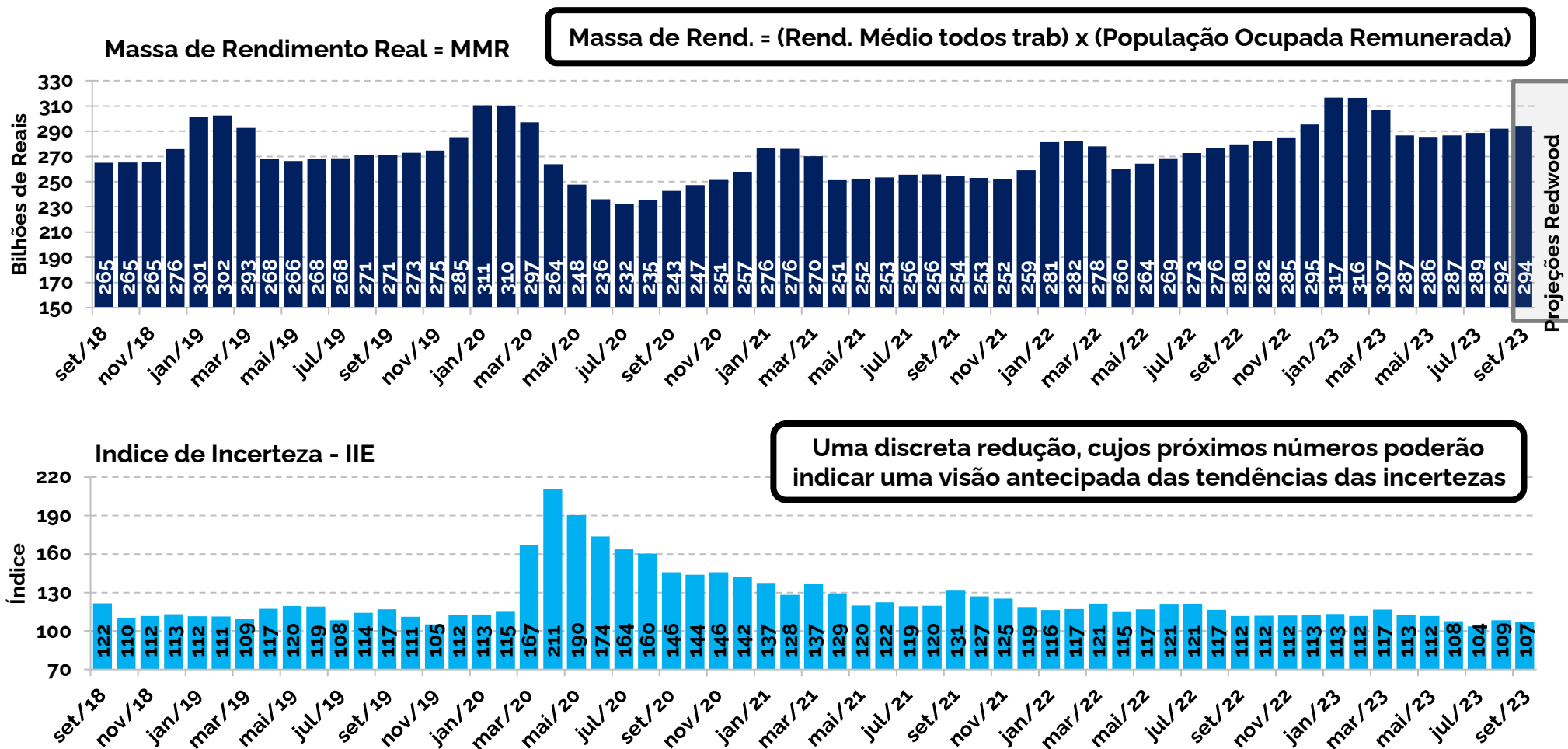


Novo CAGED:

- Tendência de queda nos últimos 12 meses revertida?
- A correlação é positiva com o PIB. Assim, desaceleração projetada para o PIB – fim de 2023 e 2024 – sazonalidade;
- Desaceleração do ritmo de criação de empregos, mas ainda suficiente para manter (e até diminuir) a taxa de desemprego.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

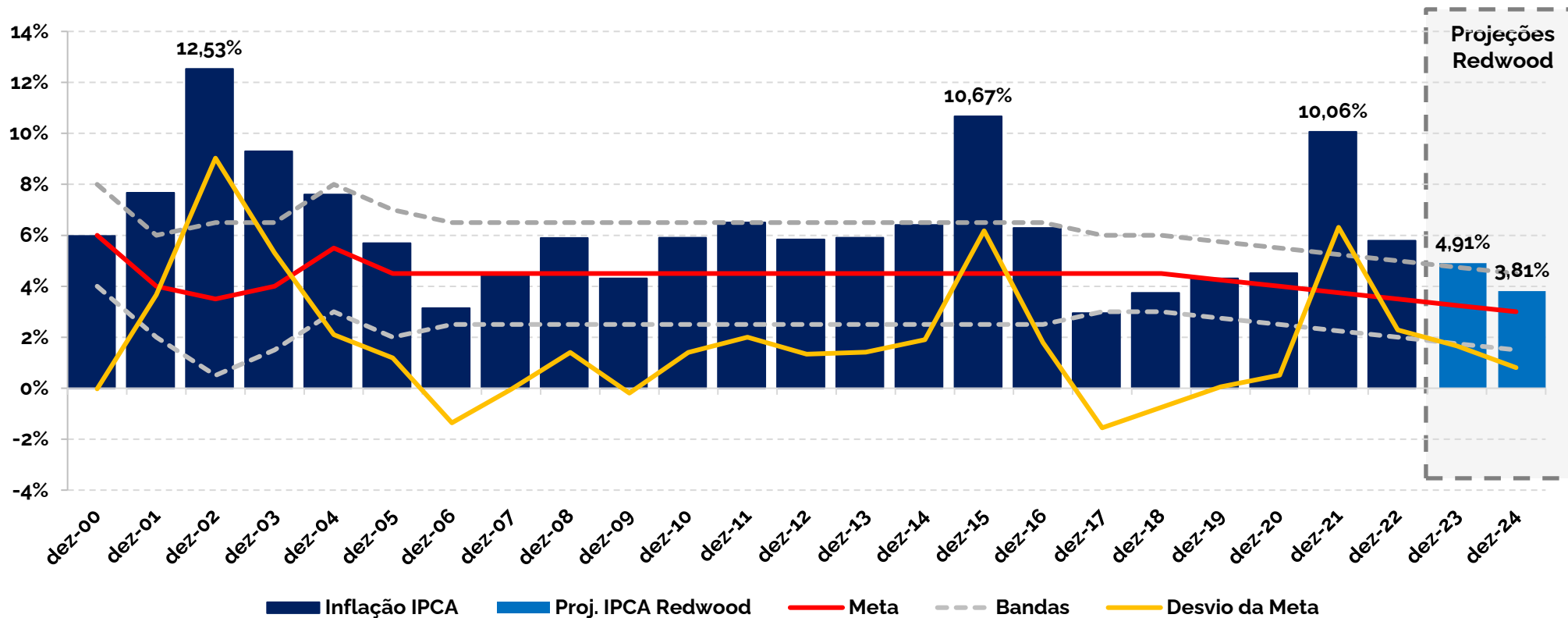
Massa Rendimento Real X Índice de Incerteza



Fonte: IBGE; FGV | Elaboração: Redwood – Projeções Redwood MMR Set/23 – Média último trimestre.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Evolução IPCA, Metas de Inflação e Desvio da Meta



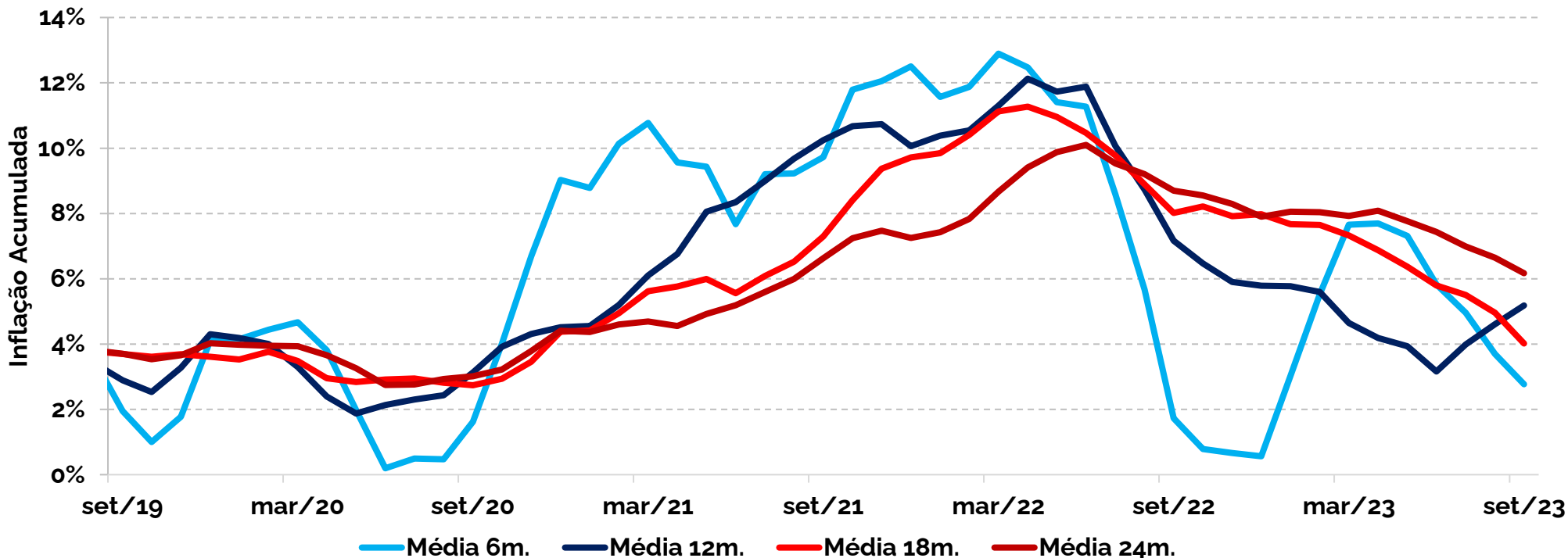
Fonte: IBGE e BACEN | Elaboração: Redwood

- A inflação cede em ritmo “adequado”;
- “Serenidade” do novo diretor Galípolo não afetou curso normal das discussões/decisões BACEN;
- O “refresco” nos ataques políticos do governo ao BACEN melhorou o ambiente;
- Um provável choque de oferta (petróleo) muda por completo esse cenário.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Política Monetária - Meta Contínua

Variação IPCA - Médias Anualizadas

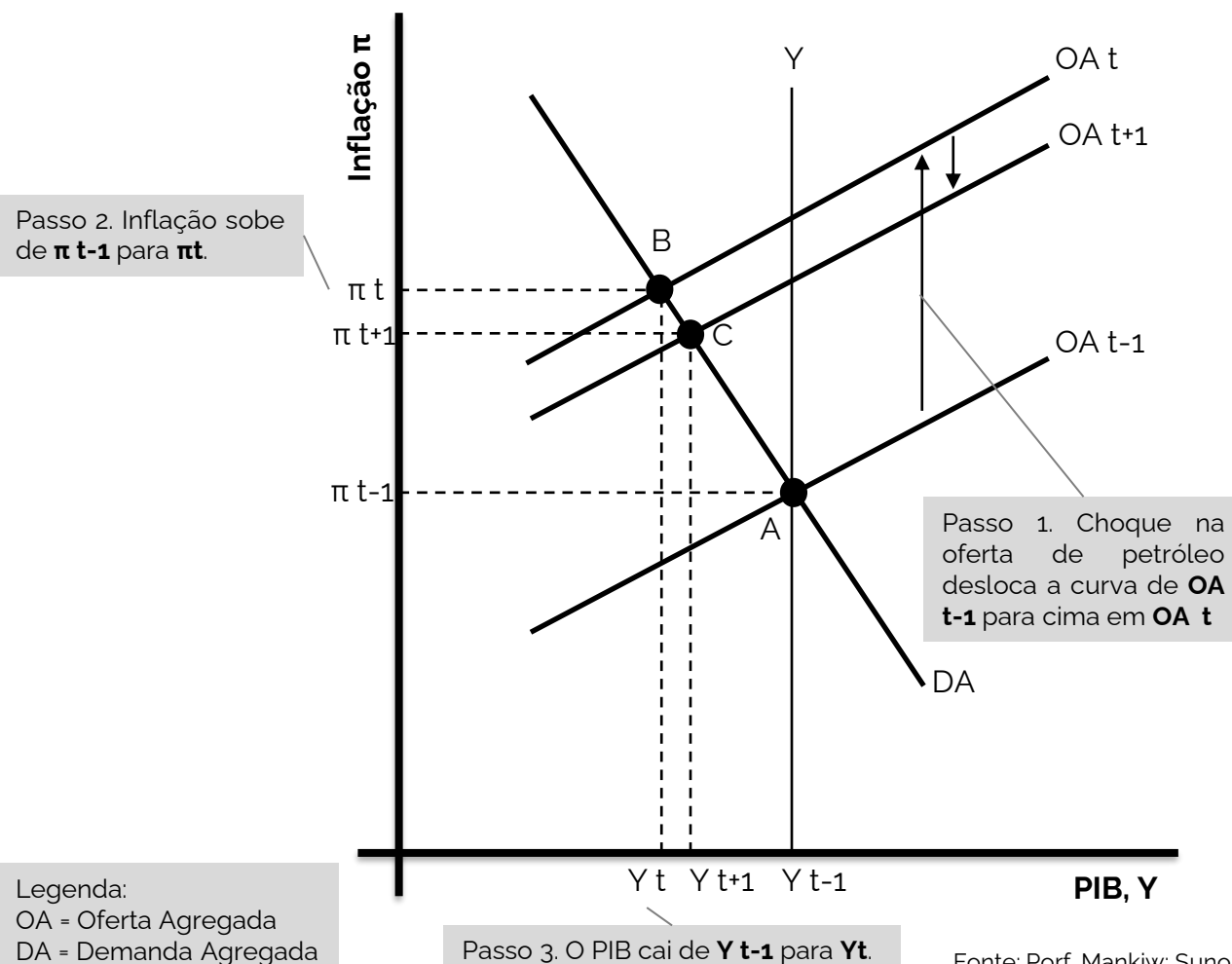


Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

- Sistema de aferição do cumprimento da meta de inflação - Ano-calendário ou Contínua: na prática, neste momento, indiferente - Alteração do regime para meta contínua: a dinâmica será a mesma;
- A correta a decisão da manutenção dos 3% de meta reforçou trabalho do BACEN e ajuda na redução dos juros futuros.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

O Choque de Oferta e suas consequências: Já conhecemos bem esse filme



Eventual choque de oferta: Petróleo

- Aumento da Inflação – 1º momento;
- BACEN deveria subir Selic, e vai? Estaremos em nova configuração de Diretores e COPOM. Se sim, veremos a redução da Demanda para “esfriamento” => teremos deflagrada toda a discussão de uma política monetária equivocada;
- Como ficará política de preços da Petrobras neste ambiente sob comando do governo PT? Seguirá discurso lulista?

E nas finanças, como se repercute?

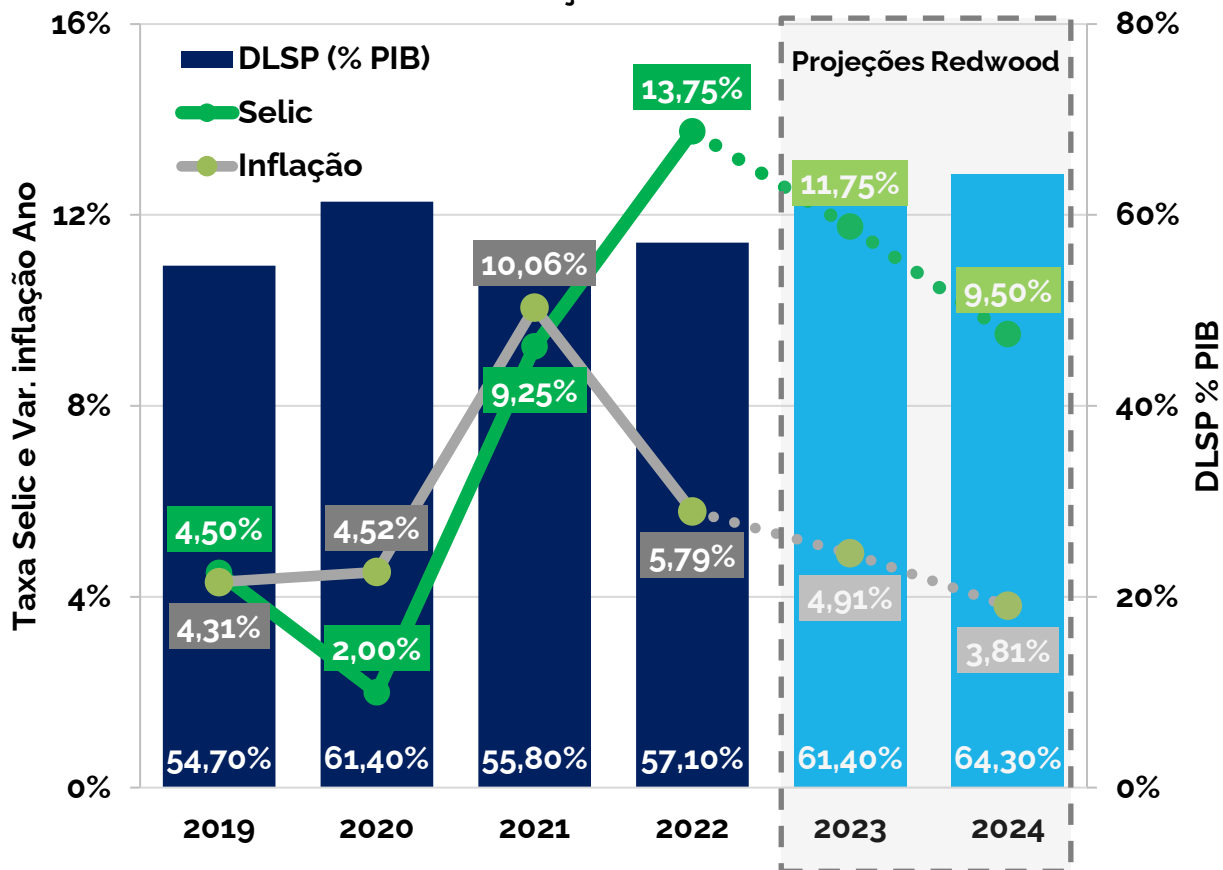
- A vida fica mais cara;
- Os mercados se ajustam;
 - Renda Fixa (ETTJ mais estressada);
 - Variável sofre, mas com eventual seletividade.

Fonte: Prof. Mankiw; Suno | Elaboração/ajustes: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Inflação: e a dinâmica de crescimento da dívida, importa?

Div. Líquida do Setor Público (DLSP % PIB),
Inflação e Selic



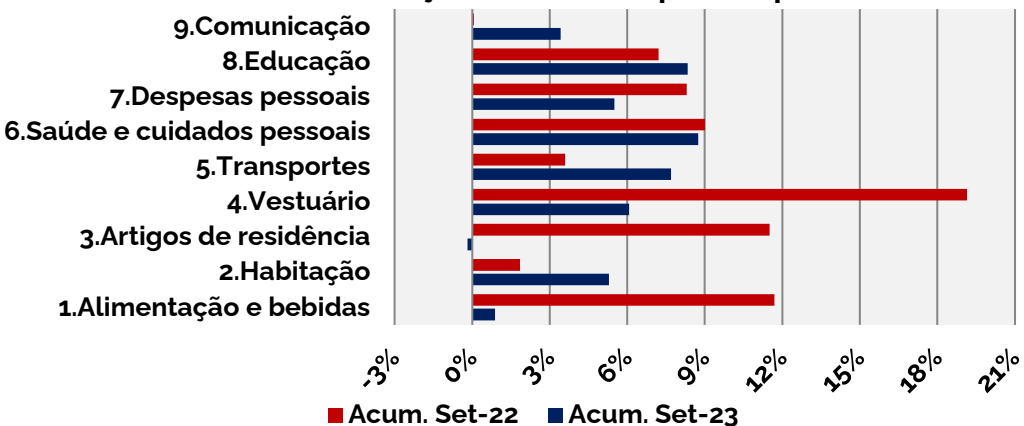
- A DLSP, uma jaboticaba brasileira...
- Segundo o TN: A DLSP refere-se ao total das obrigações do setor público não financeiro, deduzido de seus ativos financeiros junto aos entes privados não financeiros, públicos e privados. Aqui, diferente de outros países, considera os ativos e passivos financeiros do BACEN, incluindo as reservas internacionais (ativo) e a base monetária (passivo). Simples e útil, não?
- Com essa definição, a DLSP avançará mais que a DBGG... Só mais um indicador que não vai bem.

Fonte: BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

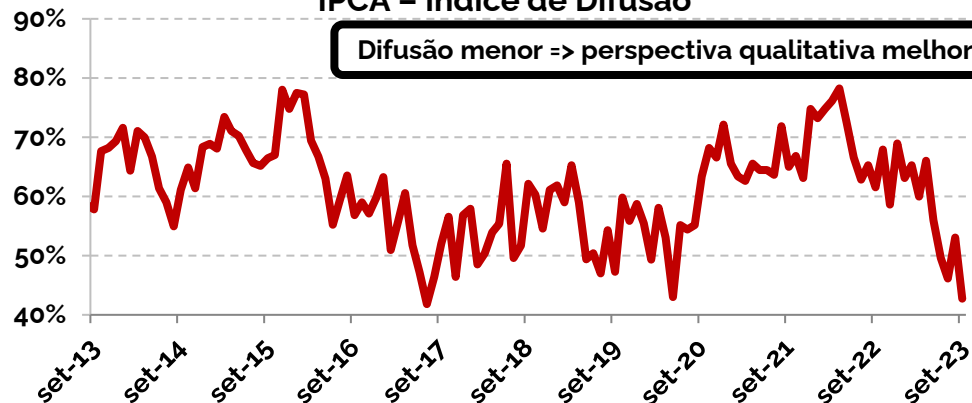
IPCA - Decomposição

IPCA - Variação Acum. 12m por Grupo

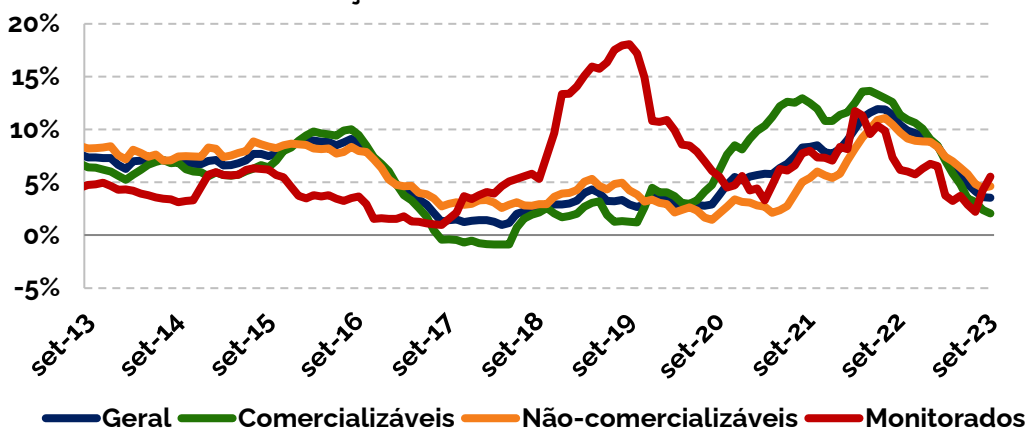


Inflação: Bom desempenho e melhor que outros países
O remédio "juros" tem sido amargo, mas eficiente. Queda sistemática do Índice de Difusão corrobora a melhora da inflação. Esperamos ter aprendido que a "lição" da expansão monetária é definitiva para inflação, que o único e sempre responsável é o governo, e o maior prejudicado é a classe menos afortunada.

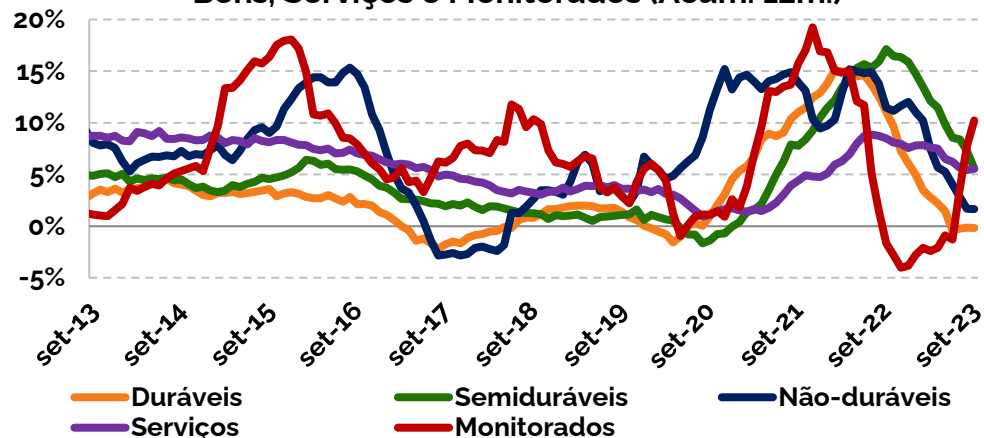
IPCA - Índice de Difusão



Preços Livres e Monitorados (Acum. 12m.)

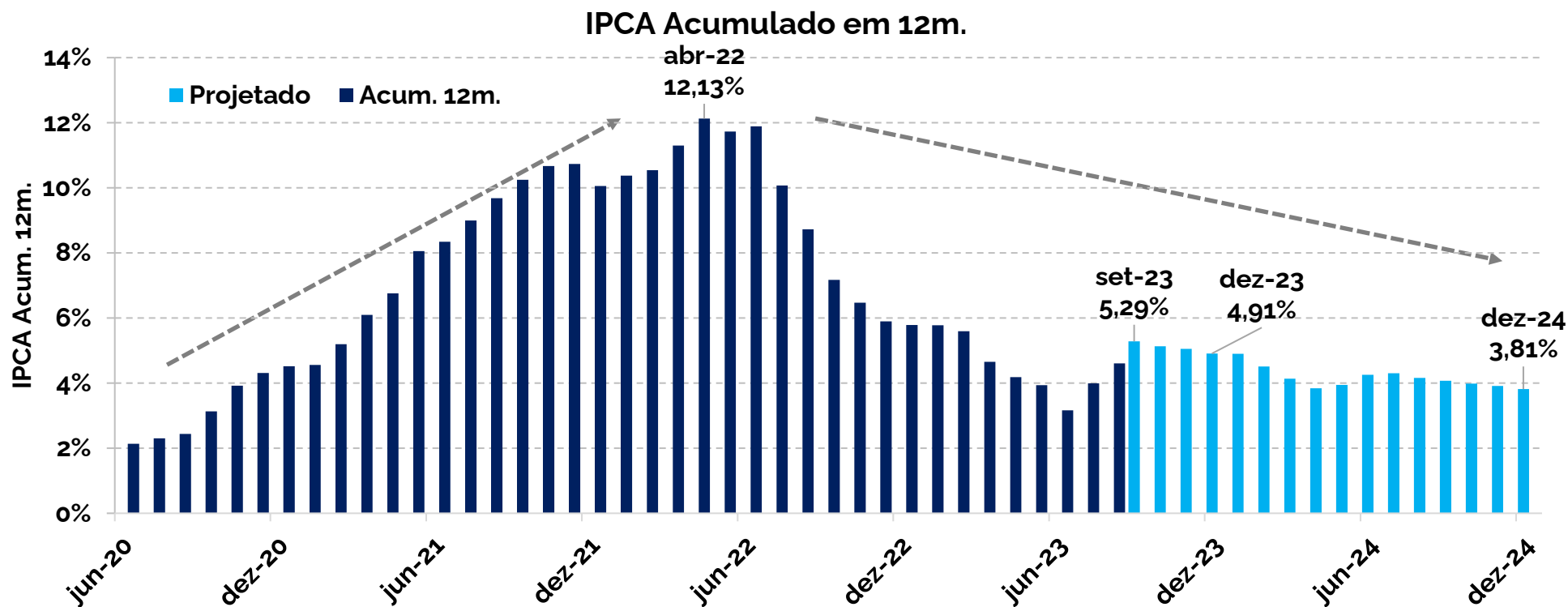


Bens, Serviços e Monitorados (Acum. 12m.)



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

IPCA – Reversão “definitiva” à vista?



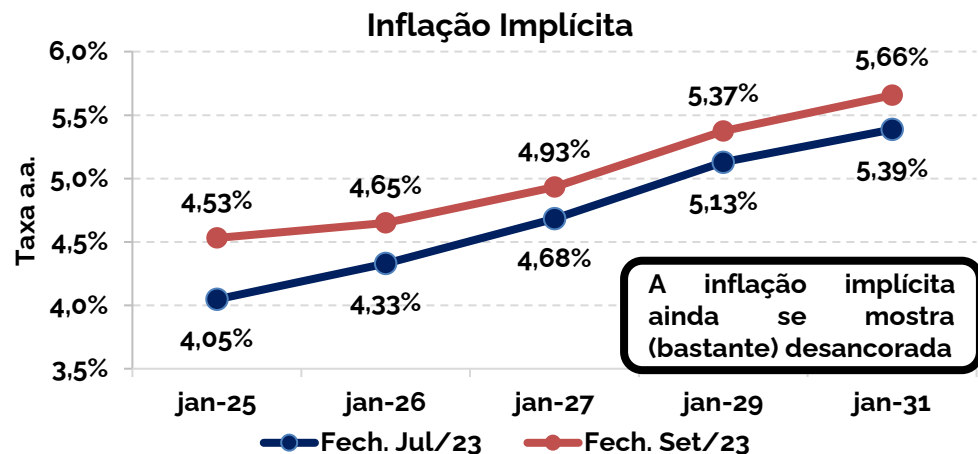
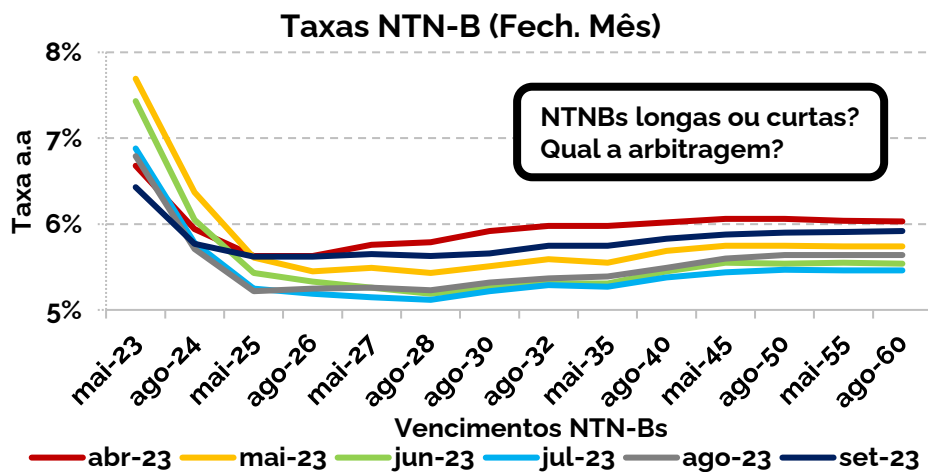
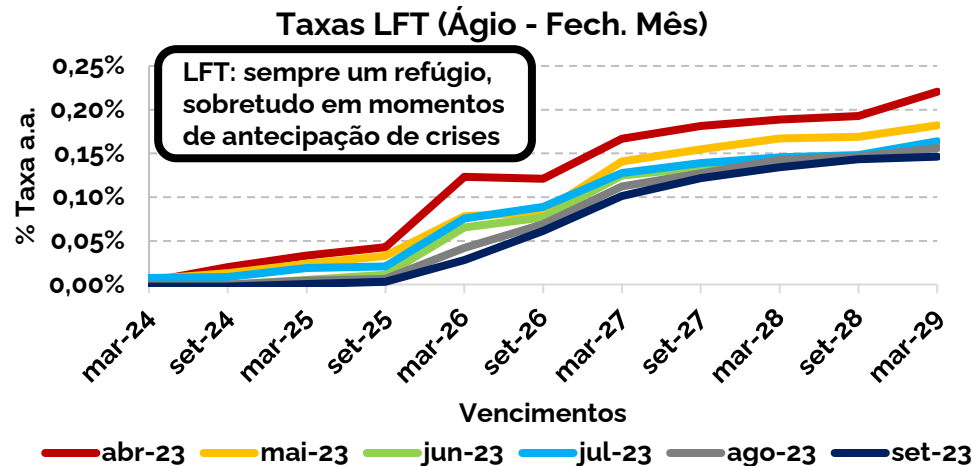
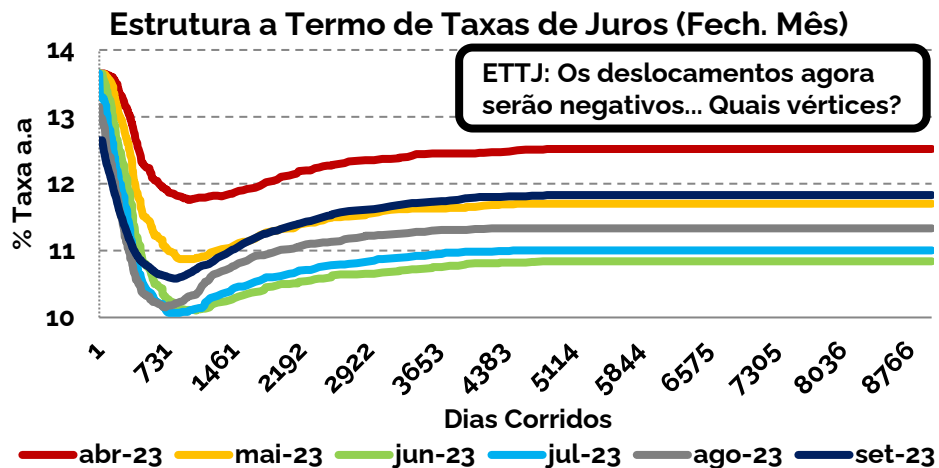
Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

Inflação em constante melhora

- De onde devemos esperar mais “desinflação”?
- Importante fator de balanço de riscos do BACEN, o cenário internacional piorou;
- Difusão menor, mas toda atenção para os administrados e outros preços que vinham caindo e agora se estabilizaram.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

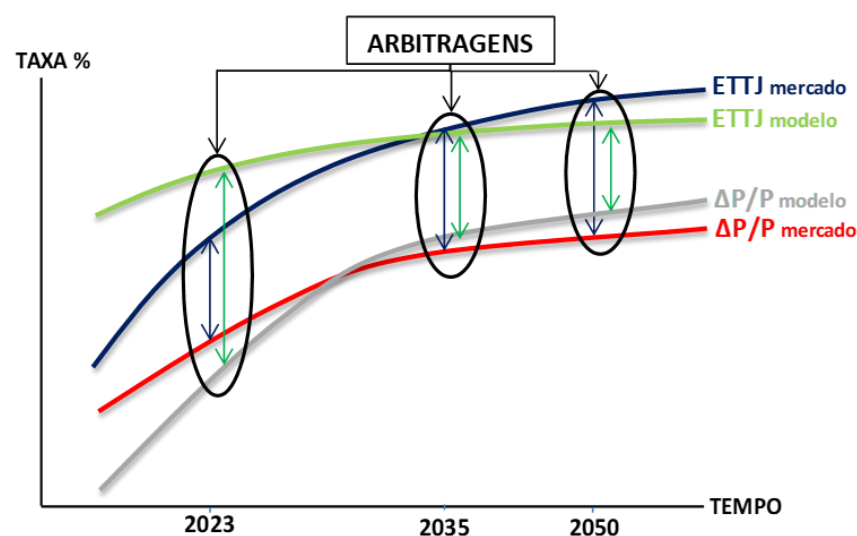
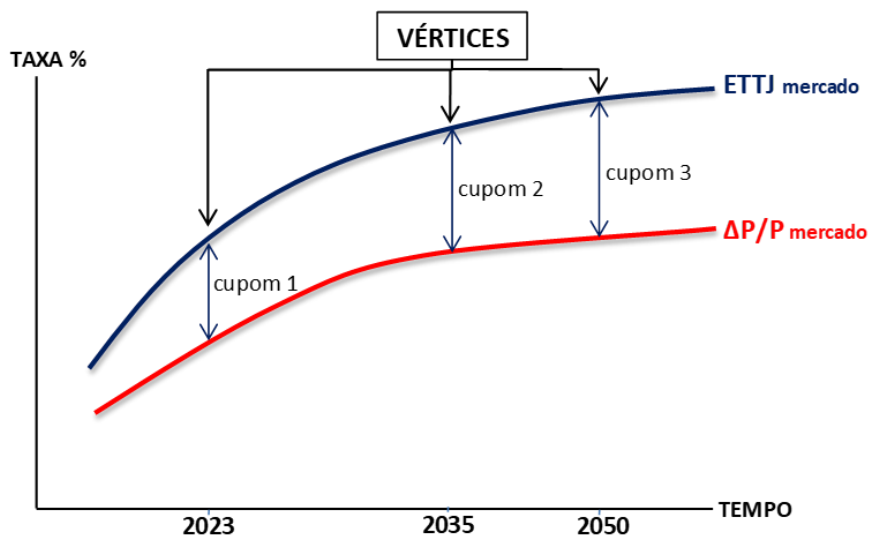
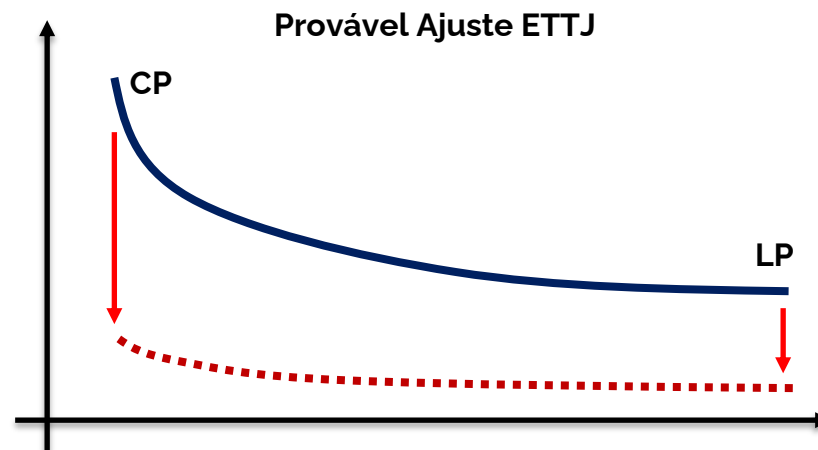
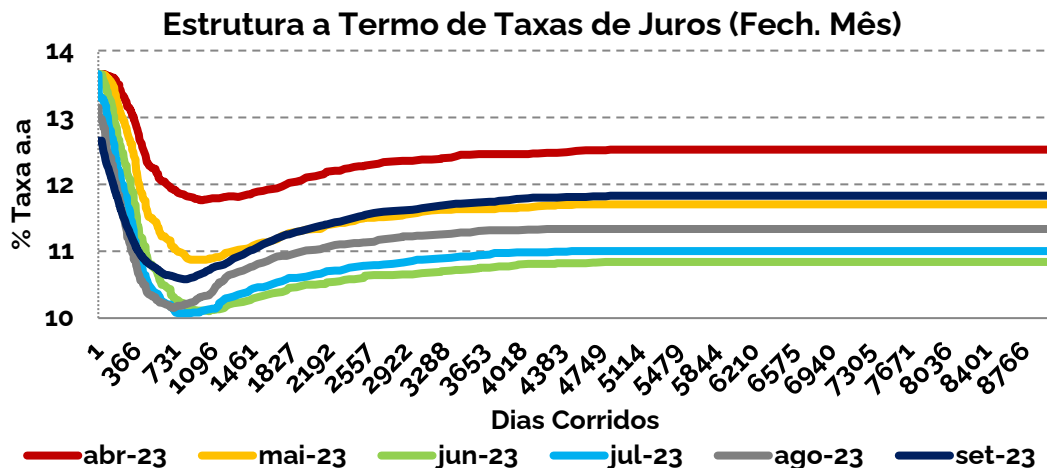
Taxa de Juros - O que esperar da ETTJ e os juros reais



Fonte: B3; Anbima; Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

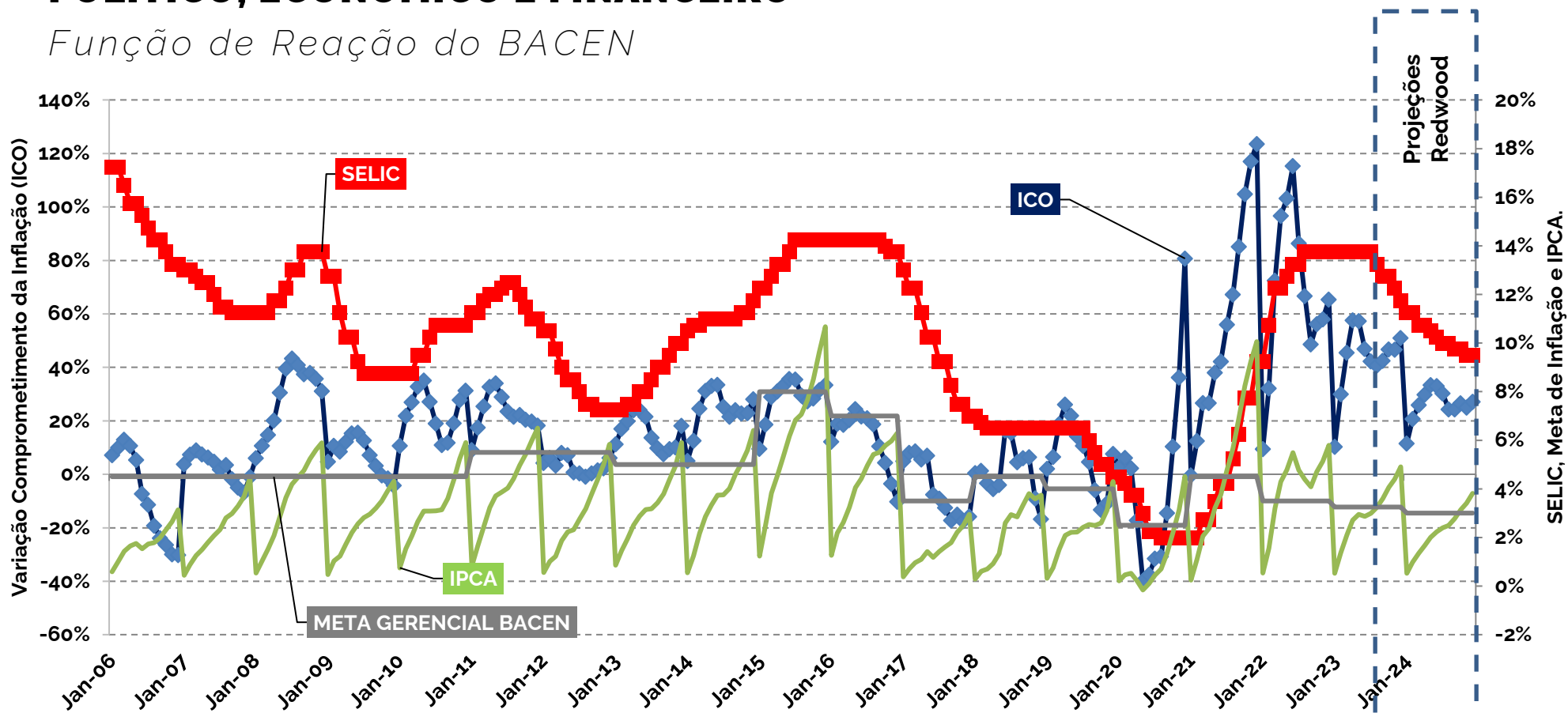
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Taxa de Juros - Oportunidades na RF (TPF)



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Função de Reação do BACEN



Fontes: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood (projeções Redwood a partir de Set/23)

Modelo de Função de Reação do BACEN da Redwood baseia-se no orçamento anual de inflação, e tem sido muito útil.

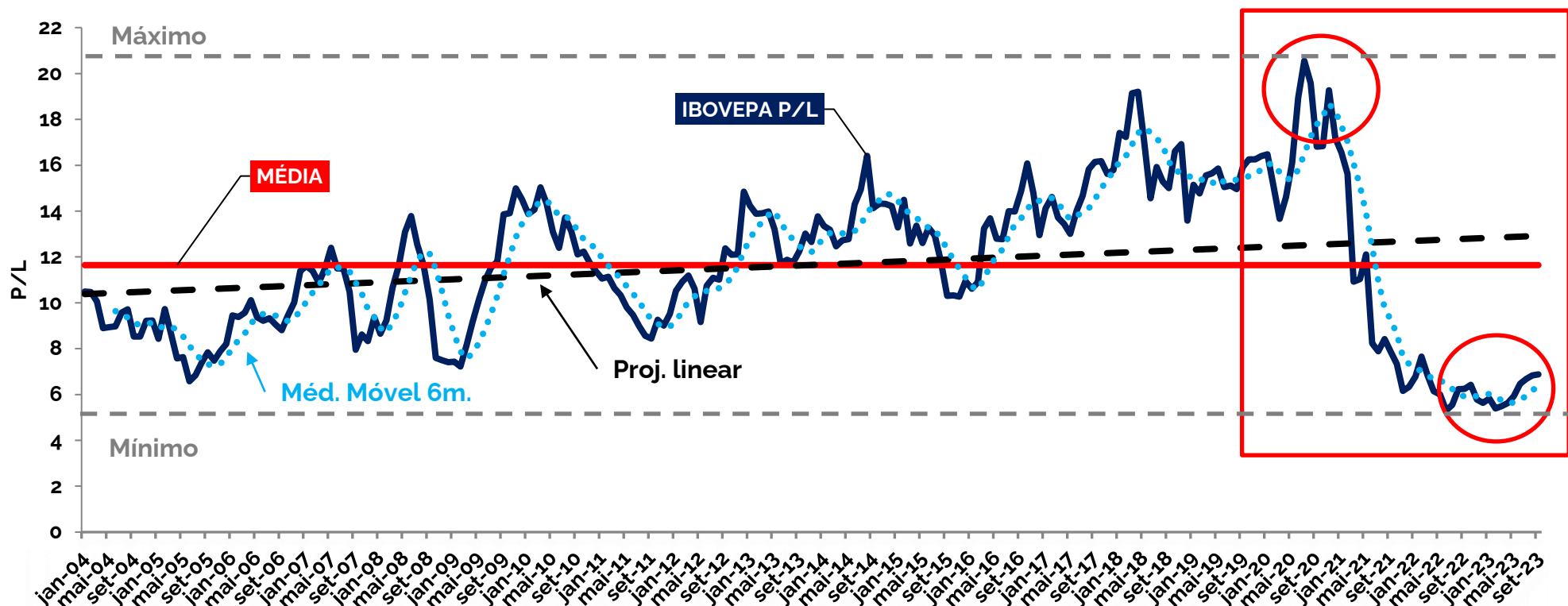
- A independência do BACEN “robusteceu” o modelo
- Combinação de ICO (acima 20%) e Inflação (aprox. Meta), bem como a aceleração do ICO (espaçamento dos pontos) deflagra Reação do BACEN;
- A nova metodologia aprovada pelo CMN de meta contínua, a partir de 2025, acarretará alguns ajustes para devida interpretação;
- A Meta Gerencial utilizada no modelo também deverá ser ajustada para refletir essa dinamicidade.



MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Preço/Lucro

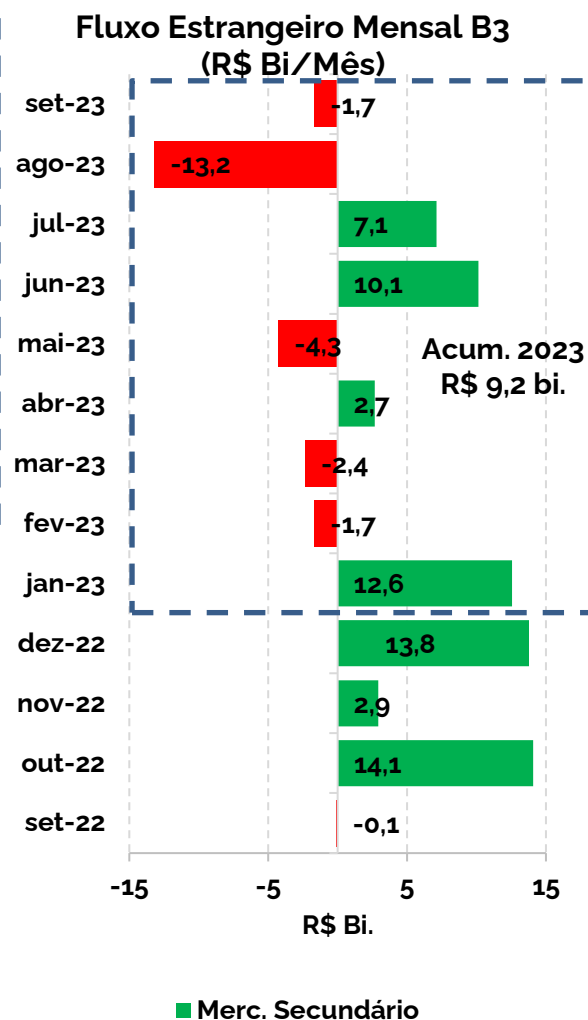
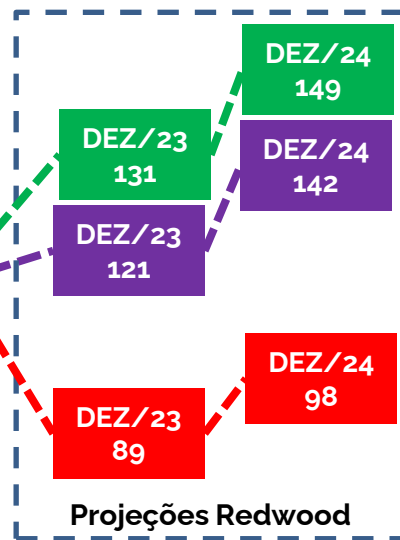
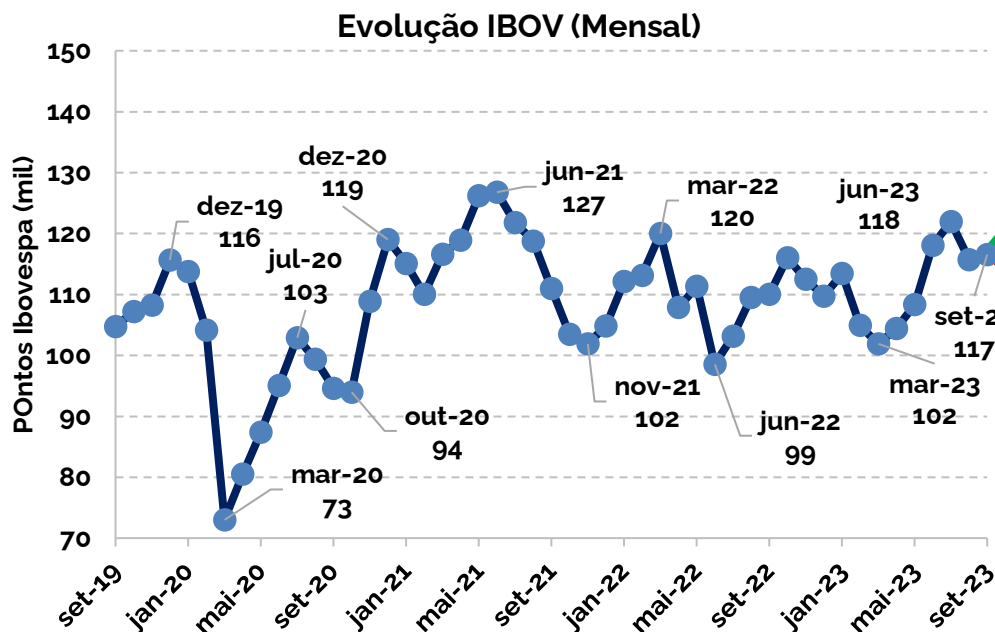


Período: 19,8 anos
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Redwood

Pelo índice de Preço/Lucro (P/L) o Ibovespa permanece abaixo da Média Histórica, da Projeção Linear e das Máximas, indicando estar "barato". Continuamos acima da Média de seis meses, mas sem movimento verdadeiramente consistente. Afastadas chances de maiores crises, a expectativa de juros menores ao longo de toda a estrutura a termo nos próximos meses, poderemos ter algum avanço. Atenção total! A seletividade, sempre, importa.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Comparação projeções



Fonte: Broadcast; B3 | Elaboração: Redwood

Bolsa de Valores em possível antevéspera de crise... convém avaliar

- Rebalanceamento de carteiras;
- Reavaliação apetite por risco, revisão fluxo de caixa, horizonte de tempo;
- Papeis mais defensivos;
- Proteção de carteira (*hedge*) conforme necessidades;
- Estruturas de Capital Garantido;
- Posicionamento específicos com reforço de posição, ajustado às estratégias de LP.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Evolução Ibovespa em USD

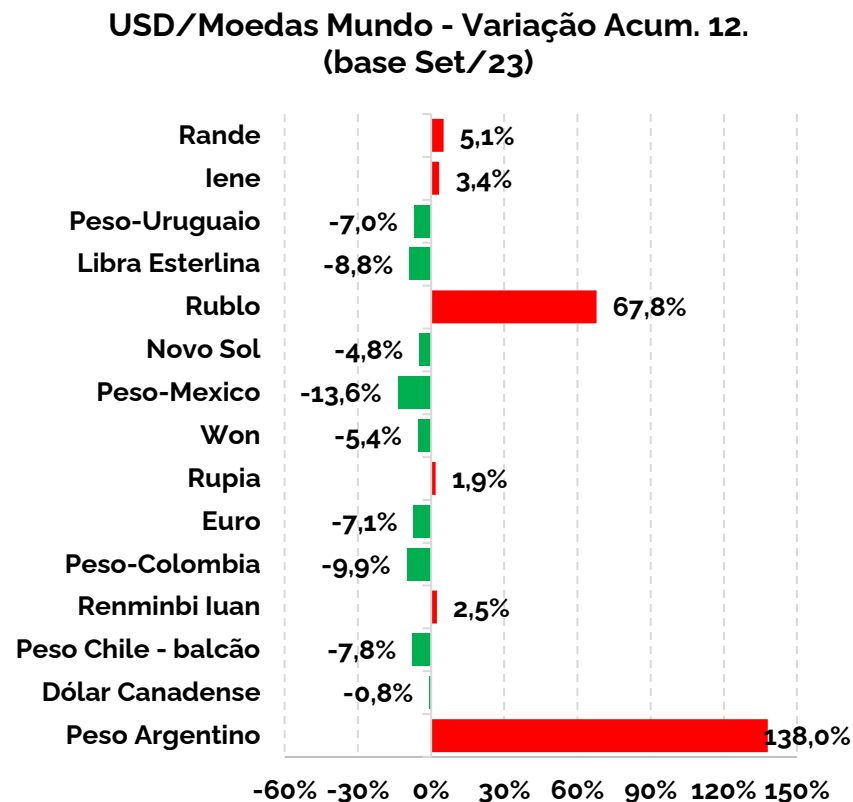
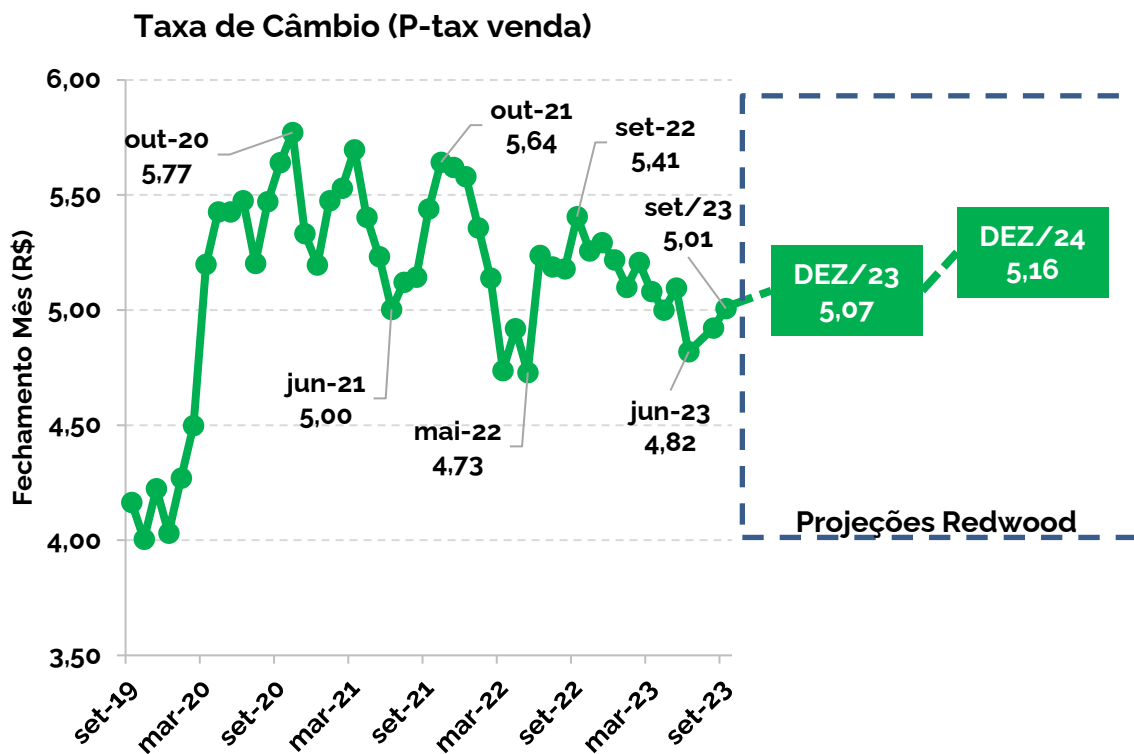


Candles Mensais – Base 29/09/23

Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução Câmbio: Poderíamos estar mais valorizados?



Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

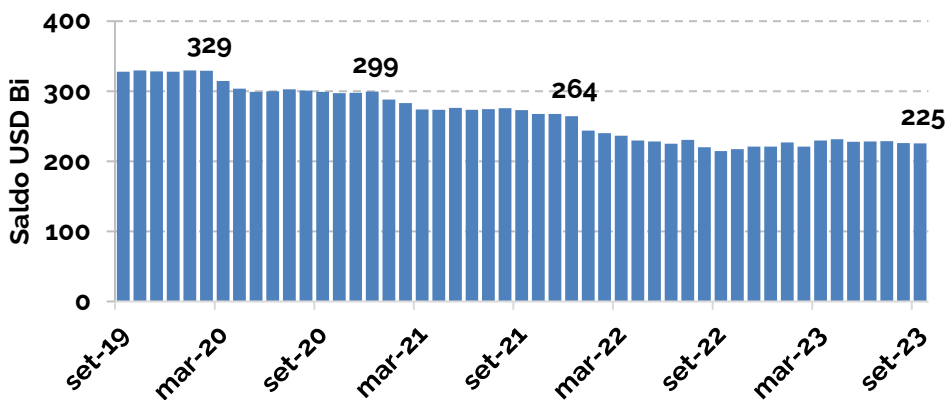
- O comportamento do Dólar este ano foi de uma mínima de R\$ 4,72 a uma máxima de R\$ 5,45 até agora – avaliação intra mês;
- Esperamos ainda um diferencial de Juros (Interno x Externo) cada vez menor de agora adiante... a conferir... impactos importantes;
- De uma chance de (alguma) valorização adicional este ano, passamos agora para (alguma) desvalorização. Para 2024, desvaloriza mais;
- Em um cenário externo mais desafiador, o câmbio passa a ter uma importância ainda maior.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

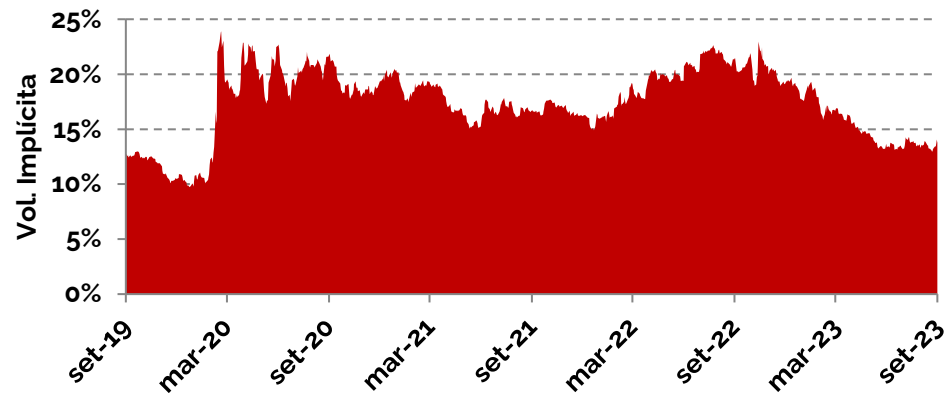
Mercados – Política Cambial: Intervenções e uso das reservas

- Destaques:**
- **Swap Cambial:** operações não param;
 - **Volatilidade:** redução importante e contínua;
 - **Reservas:** mais do que nunca, precisam ser mantidas;
 - **Cotação:** se crise chega e volatilidade aumenta, BACEN interferirá ainda mais;
 - **CDS 5 anos:** S&P ajudou... FITCH também... e só.

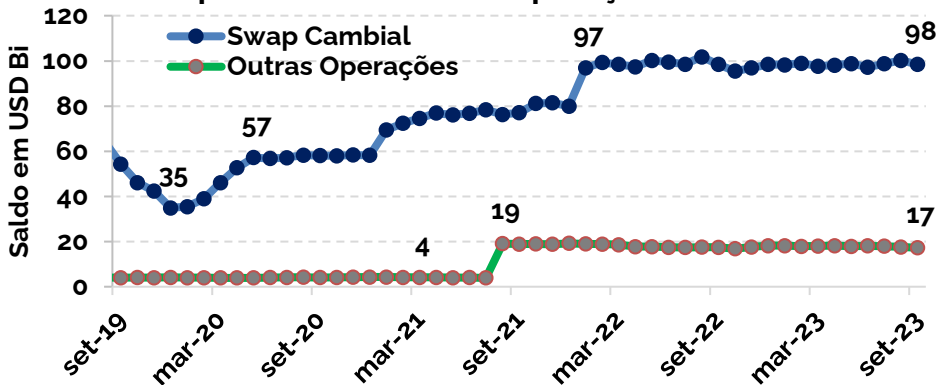
Saldo Reservas Internacionais (USD Bi)



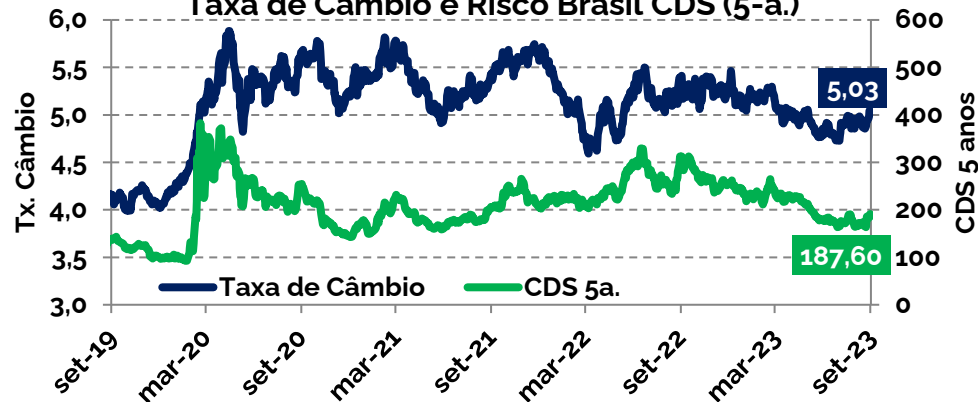
Volatilidade Implícita (3-m.)



Swap Cambial¹ e Outras Operações BACEN²



Taxa de Câmbio e Risco Brasil CDS (5-a.)



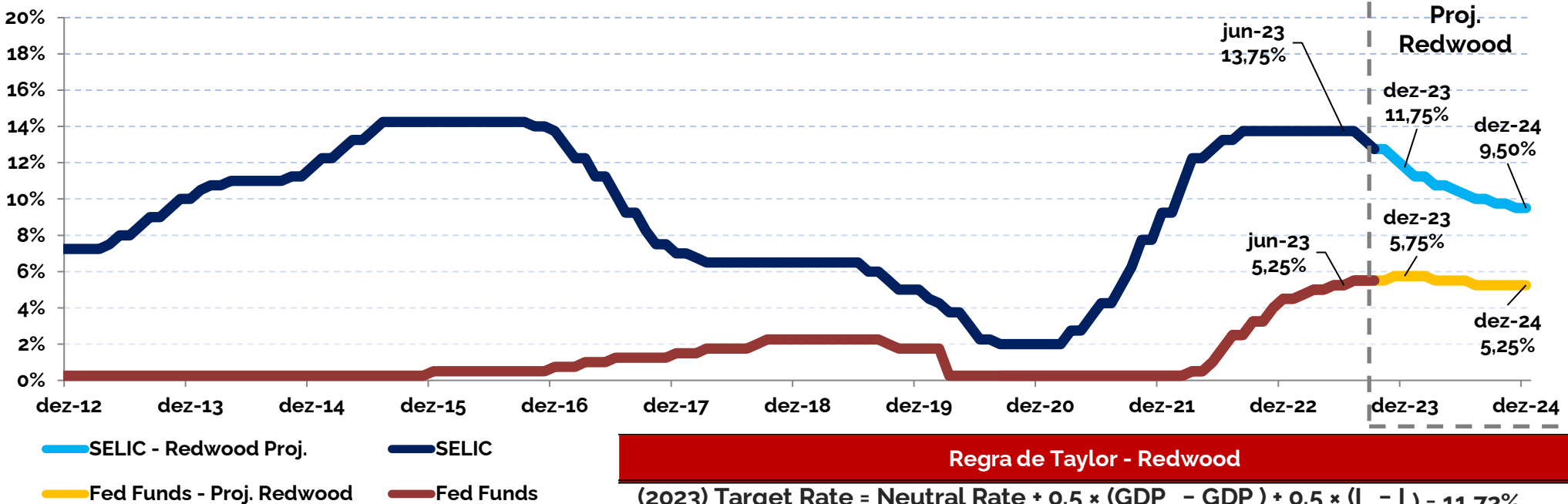
Fonte: BACEN; Bloomberg | Elaboração: Redwood

¹Operações realizadas por leilões no mercado aberto e registradas na BM&F/B3 S.A. Valor nominal da posição devedora assumida pelo BACEN convertida pela taxa de câmbio de compra de final de período. ²Ativos e passivos registrados no balanço do BACEN, exceto reservas internacionais e estoques de linhas com recompra e empréstimos em moeda estrangeira.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade

Evolução FED Funds e SELIC



Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

A tentativa a qualquer custo de se fazer um *soft landing* nos EUA levou o FED a flertar com a inflação. Com o mercado de trabalho apertadíssimo, núcleos de inflação ainda preocupantes, esse “erro” não parece ter chance ocorrer novamente – muito pelo contrário. De nosso lado, já com o início do afrouxamento monetário, estamos em terreno ainda “confortável”, mas qualquer “solução” lá fora o BACEN certamente reduz ou para esse incipiente movimento. A se verificar.

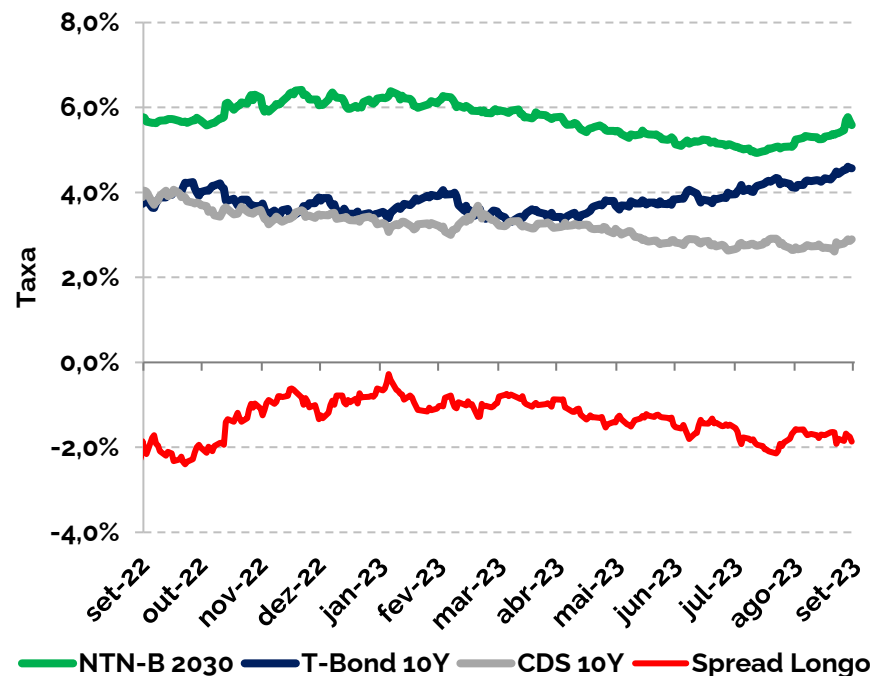
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade (Cont.)

Paridade Internacional de Juros - Redwood

	NTN-B	T-Bond	CDS	Spread
Média	5,72%	3,57%	3,31%	-1,20%
Desvio padrão	0,36%	0,45%	0,37%	0,47%
Set-23	5,59%	4,57%	2,89%	-1,86%
Piso stress 2023	5,59%	4,82%	2,45%	-1,67%
Teto stress 2023	6,86%	5,07%	2,45%	-0,73%
Piso stress 2024	5,40%	4,57%	2,21%	-1,39%
Teto stress 2024	6,31%	5,07%	2,21%	-1,01%

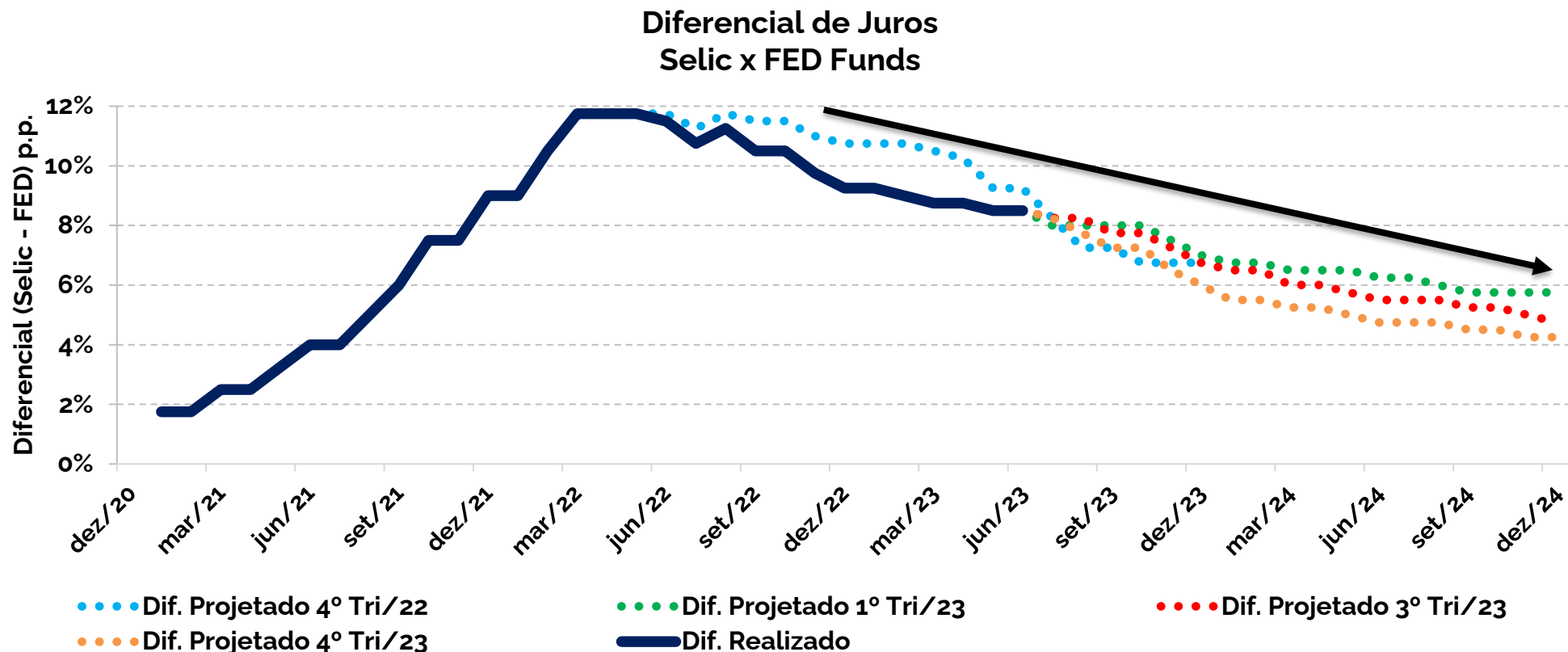
Histórico Variáveis



A “meta de inflação” do FED é de 2% a.a., mas o receio da recessão tem refreado sua postura mais agressiva no aumento de suas taxas... Resultado: juros mais altos por mais tempo... Quiçá (como acreditamos) necessidade de novas elevações. Essa realidade nos afeta diretamente em nossos ativos, aqui em especial analisada nos juros pagos pelas NTNBS.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Carry-trade tende a diminuir. Quais as consequências?

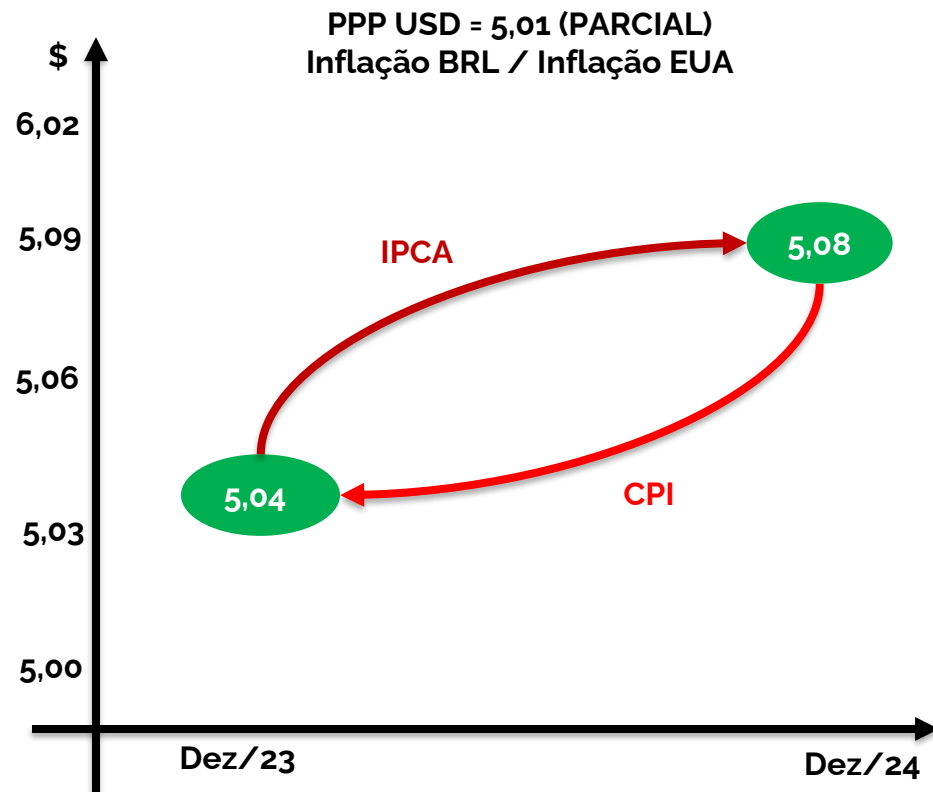
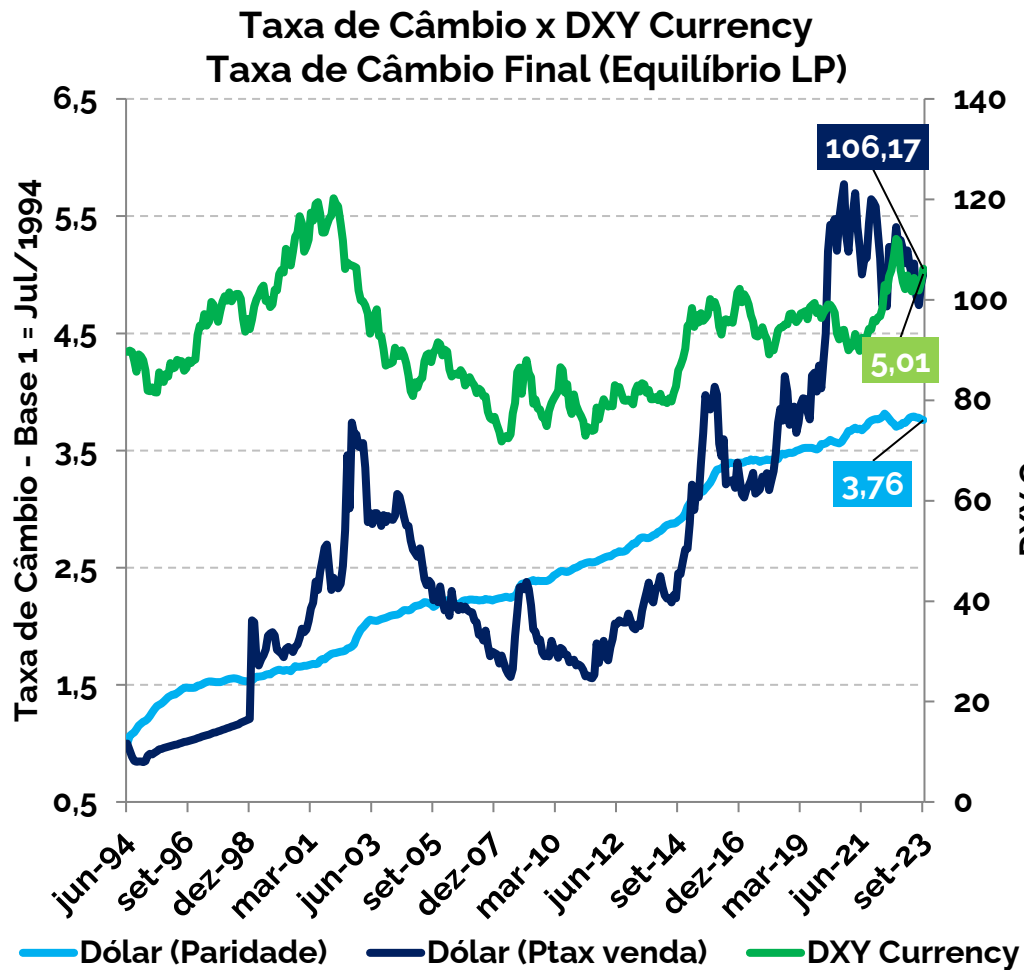


Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

Com o diferencial de juros cada vez menor, sem outros incentivos e ambiente convidativo do país – e agora também possivelmente cenário externo mais conturbado – poderemos ver saída de capital do país. Esse não é ainda um cenário que atribuímos grande probabilidade ou de maior impacto.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade (Cont.)

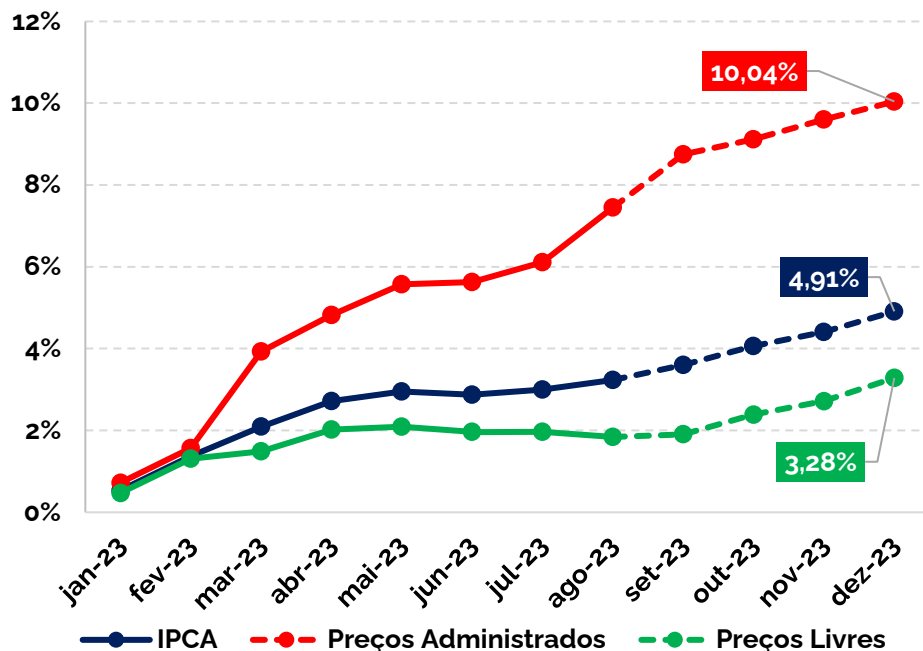


Fonte: Broadcast; Bloomberg | Elaboração: Redwood

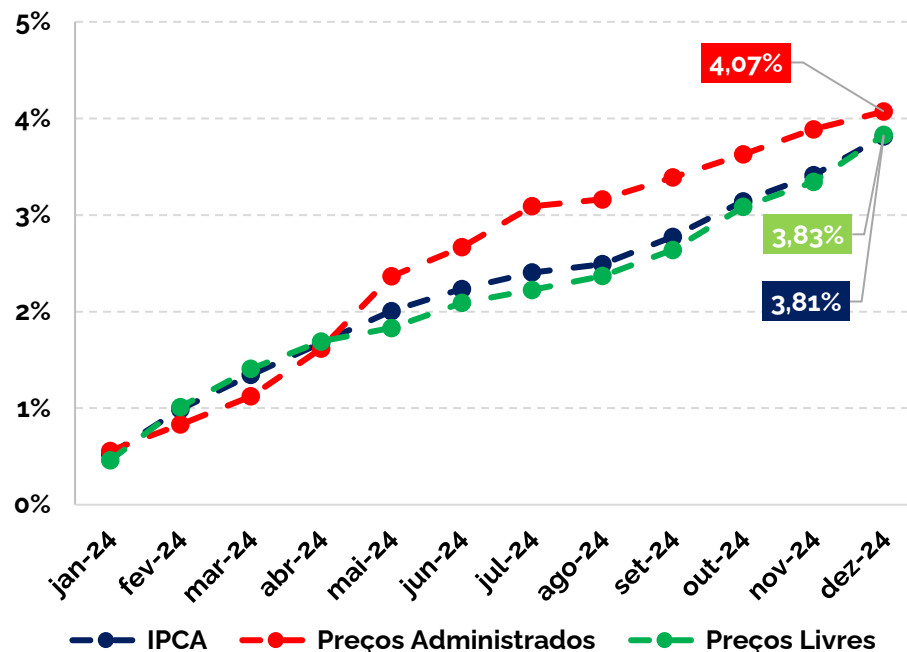
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Inflação por IPCA Cheio, Adm. e Livres

Evolução IPCA e Grupos (2023) - Acum. no ano
Projeções Redwood a partir de Set/23



Evolução IPCA e Grupos (2024) - Acum. no ano
Projeções Redwood

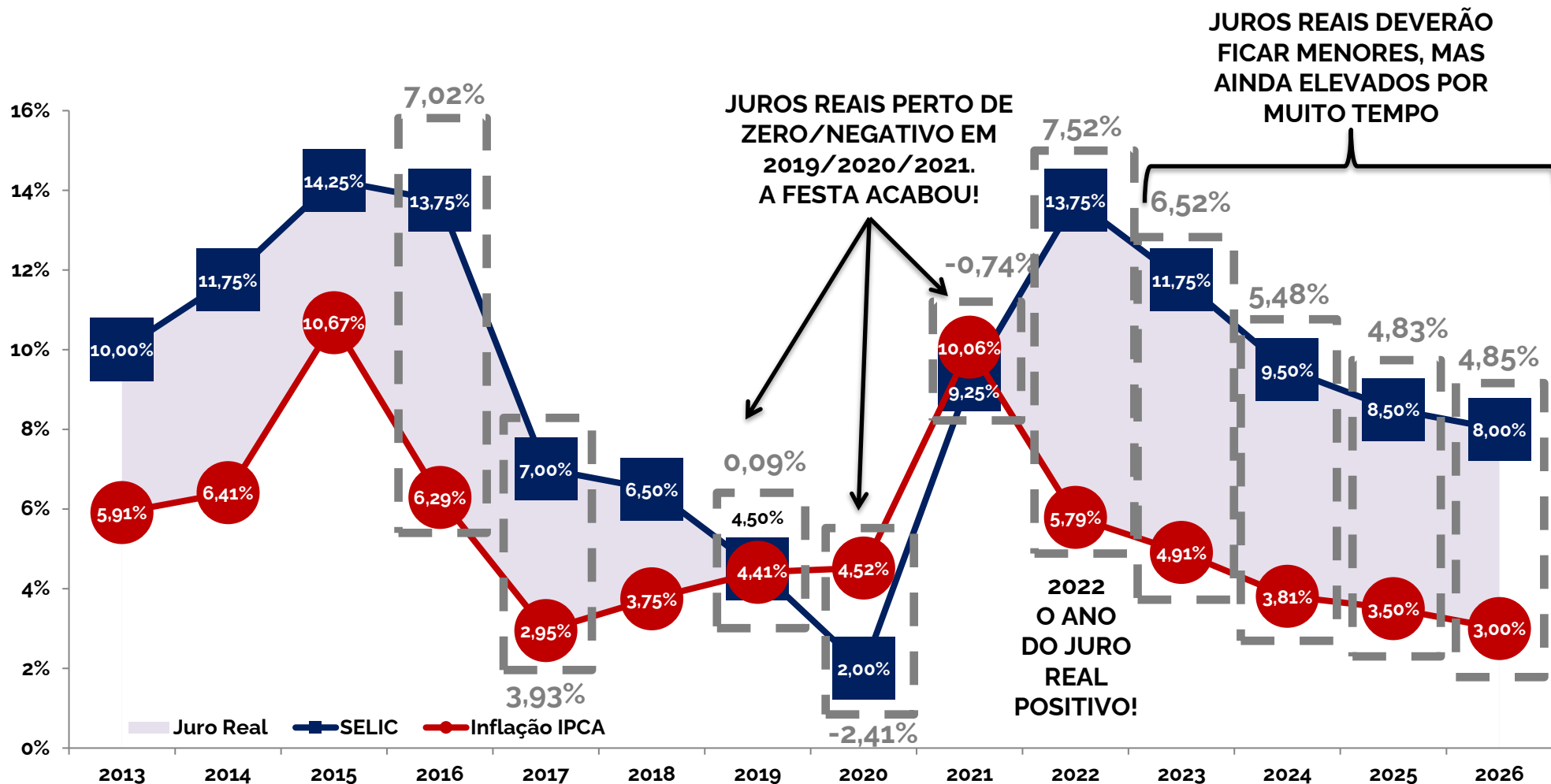


A composição e o comportamento dos preços administrados e livres em perspectivas distintas no biênio

Como previsto no último Cenários, os preços Administrados em 2023 “sofrem” ajustes diante dos efeitos de 2022... até o momento sem maiores interferências Livres e Administrados ficarão acima da meta em 2023, mas em 2024, por consequência notadamente da política monetária em curso, poderemos ter ambos dentro do intervalo da meta de inflação.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução dos Juros e Inflação no Brasil

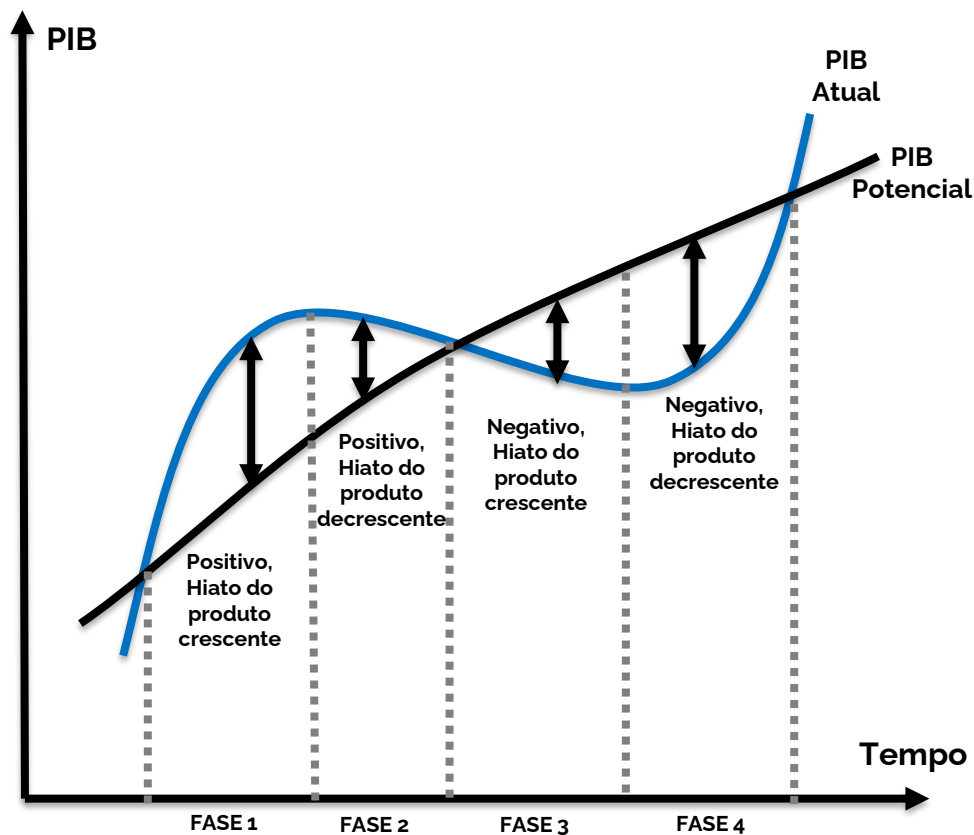


Fonte: BACEN; IBGE | Elaboração: Redwood – Obs.: Projeções Redwood para IPCA e SELIC a partir de 2023

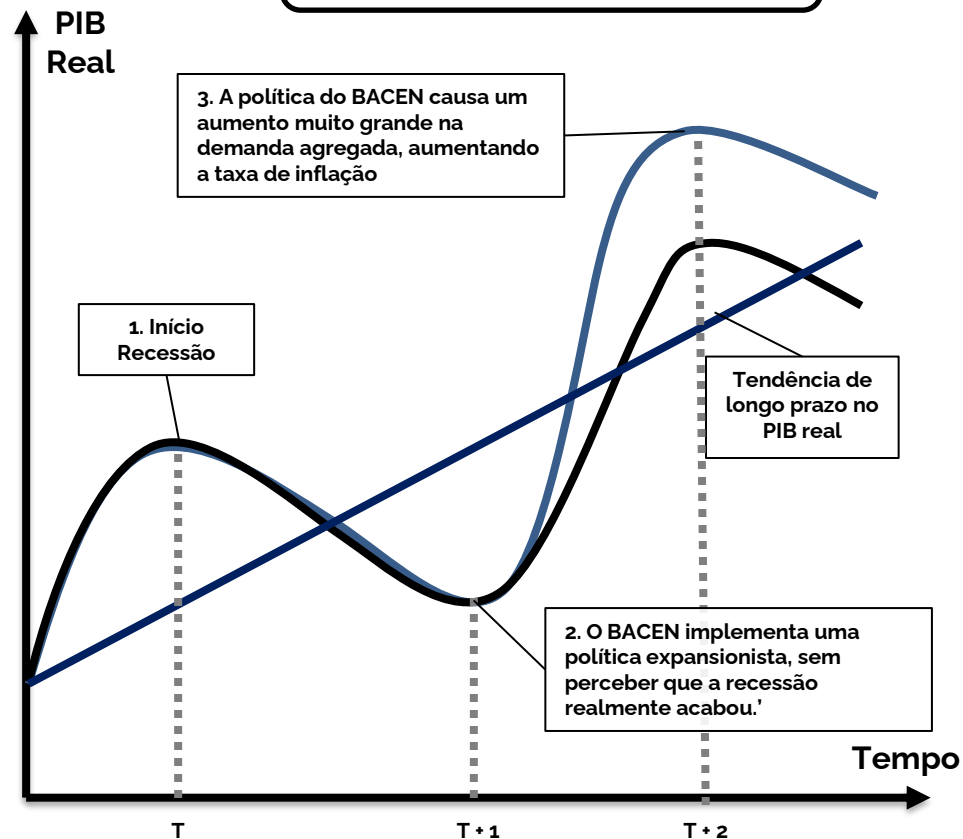
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a atuação do BACEN

As quatro fases de um ciclo econômico



Independência e técnica (modelos robustos) fazem a diferença!



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a macroalocação de ativos

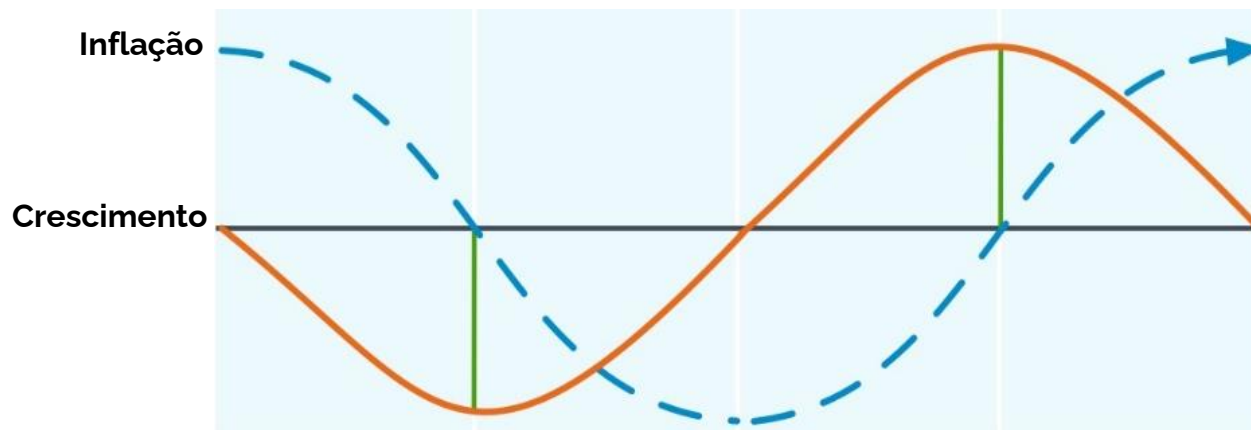


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a performance no ciclo de mercado

Performance durante o ciclo de mercado

Fase Ciclo	Desinflacionário		Inflacionário	
	Reflação	Recuperação	Super aquecimento	Estagflação
Tipo de ativo c/ melhor desempenho	TPF	Ações	<i>Commodities</i>	Caixa





PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2023 e 2024

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Quadro cenário probabilístico para 2023 e 2024 - 4º TRI/23

INDICADORES		2019	2020	2021	2022	2023 (Base/Prob.)	2024 (Base/Prob.)
Crescimento Econômico							
Crescimento do PIB	%	1,20	-3,90	4,60	2,91	2,50	1,20
Taxa de investimentos	% do PIB	15,47	16,56	19,17	18,82	17,89	18,01
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)							
Taxa de desemprego Média Anual	%	12,1	13,4	13,5	9,5	8,53	8,36
Rendimento Médio Real* (PNAD a partir 2014)	Em R\$ ctes	2.881	2.952	2.634	2.850	2.893	2.923
Câmbio, Juro e Inflação							
Taxa de Câmbio - (Dezembro)	R\$/US\$	4,03	5,20	5,58	5,22	5,07	5,16
Inflação (IPCA)	Var. % anualizada	4,31	4,52	10,06	5,79	4,91	3,81
Juro Nominal (Selic) - (Dezembro)	Var. % anualizada	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,50
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	0,18	-2,41	-0,74	7,52	6,52	5,48
CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano)	Pontos de Porcentagem	99	143	242	254	159	144
Balanco de Pagamentos							
Exportações	US\$ Bilhões	221,1	209,2	280,8	340,7	337,3	330,6
Importações	US\$ Bilhões	185,9	158,8	219,4	296,3	259,4	265,8
Balança Comercial	US\$ Bilhões	35,2	50,4	61,4	44,4	78,0	64,8
Transações Correntes (2018 metodologia antiga)	US\$ Bilhões	-65,0	-24,5	-27,9	-55,7	-52,9	-55,5
Transações Correntes	% PIB	-3,47	-1,69	-1,74	-2,70	-2,57	-2,69
Finanças Públicas							
Resultado Primário	% do PIB	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-1,1	-0,9
Resultado Nominal	% do PIB	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-7,7	-7,5
Dívida Líquida	% do PIB	54,7	61,4	55,8	57,1	61,4	64,3
Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014)	% do PIB	74,4	86,9	78,3	72,9	77,0	80,7
Economia Mundial e Americana							
Crescimento do PIB Mundial	%	2,76	-3,40	5,70	3,00	2,84	2,59
Crescimento do PIB EUA	%	2,2	-3,5	5,7	2,0	2,30	1,50
CPI	Var. % anualizada	2,3	1,3	7,1	6,4	3,50	3,00
Juro Nominal (Fed Funds)	Var. % anualizada	1,75	0,25	0,25	4,50	5,75	5,25

Elaboração: Redwood | Projeções em vermelho *Valores sujeitos a alteração

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Quadro Variáveis - Resumo Câmbio/Inflação/SELIC - Projeções 2023/24

Resumo Variáveis - 2023/2024						
Cenários ¹	Câmbio ²		Inflação (a.a.)		SELIC (a.a.)	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Otimista	4,68	4,28	4,50%	3,25%	11,25%	8,50%
Base	5,07	5,16	4,91%	3,81%	11,75%	9,50%
Pessimista	6,52	6,54	7,00%	5,50%	13,00%	12,25%
<i>Cenário Probabilístico Final</i>	<i>5,07</i>	<i>5,16</i>	<i>4,91%</i>	<i>3,81%</i>	<i>11,75%</i>	<i>9,50%</i>

¹Reforma Tributária e Administrativa 2023/24

²Cotação em Dezembro;

PIB	2023	2024
	2,50%	1,20%

Desemprego	Taxa Média		Taxa Dezembro	
	2023	2024	2023	2024
	8,53%	8,36%	9,96%	8,09%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Volta-se a cautela.

❖ ***Se a revisão do “hedge” total proposta no Cenários passado alertava para no máximo um sorriso Mona Lisa, agora, com as complicações maiores e duas Guerras, a atenção deve ser redobrada. Politicamente, no Brasil, nosso Mandatário-Mor segue polêmico, ainda desorientado com o que tem de “poder”, e indolente. O Congresso Nacional parece querer dar um basta nas intromissões do STF, e o executivo entra em rota de fim de ano e como estruturar uma agenda positiva para 2024 – admitidos progressos em votações como o PL sobre tributação de fundos exclusivos e offshores e avanço definitivo da reforma tributária no Senado, por exemplo. Nas finanças e economia do país, as perspectivas de condições financeiras mais relaxadas estão mantidas, e permitem uma melhora no ambiente, mas com a desordem mundial na antessala, o desafio, mais uma vez, será conduzir a economia com habilidade técnica e política – ambas escassas atualmente. Cercados de incertezas, aversão ao risco se impõe.***

- Política Monetária: Relaxamento em curso, mas além do ritmo e intensidades (quedas Selic) previstas, surpresas podem aparecer;
- Política Fiscal: O novo Arcabouço Fiscal e a Reforma Tributária não são suficientes – Déficit zero em 2024? Quase impossível;
- Risco Brasil: A melhora na percepção do risco Brasil ajudou... mas sem maiores avanços: PIB cresce pouco, DB/PIB 20 pp acima de países com Grau de Investimentos, déficit em vez de superávit primário, déficit nominal altíssimo, etc;
- Política Cambial: Mais uma vez as reservas serão nossa “tranquilidade” em um mundo inquieto;
- Cenário externo: A Guerra Israel x Hamas toma a cena e “ofusca” a Guerra Rússia x Ucrânia. Em um mundo altamente conturbado, a cautela global se impõe. Externalidades de diversas ordens podem vir, e os mercados antecipam movimentos;
- Privatizações: Passadas as ideias mirabolantes de anulação das privatizações, resta agora aceitar que nada avança nesta seara;
- Bolsa de Valores: Condições financeiras mais relaxadas apresentam oportunidades, mas o cenário ainda não é favorável;
- Investimentos Estruturados e Alternativos: Bons caminhos e alternativas para os que têm tempo e apetite. Muita atenção!
- Taxa de desemprego: Com alguma piora na margem em 2023, retoma-se patamares de 8,5% em 2024. Resiliência?



Parece existir um consenso de que queremos ser mais do que somos – e fazemos pouco para mudar essa realidade, pelo contrário. Nosso triste desempenho à frente da CSNU e os recentes apontamentos da OCDE em que revela “expressa preocupação” sobre casos de corrupção transnacional envolvendo o país, dentre outros, afastam investidores e selam nossa imagem e destino. Torcemos pela saúde do PR, precisará de jogo de cintura.

DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Redwood Administração de Recursos LTDA (Redwood) e tem propósito exclusivamente informativo, não se constituindo em recomendação de investimento, oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente, e pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados, sem aviso prévio. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível recolhida a partir de fontes públicas, oficiais ou críveis, as quais acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros, e mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Redwood não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. A Redwood não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização da Redwood.

©2023 Redwood Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.